

LA COLLABORATION DES BANQUES ET DU TRÉSOR

THESE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 1^{er} Décembre 1934, à 13 h. 30

PAR

Jacques SAUNIER

MEMBRES DU JURY :

Président : M. J. BARTHELÉMY, Professeur

Suffragants : MM. LAFERRIÈRE, Professeur

HAMEL, Professeur

PARIS
LES ÉDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN
F. LOVITON & C^{ie}
160, RUE SAINT-JACQUES

1934

THÈSE POUR LE DOCTORAT.

*La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver
les opinions émises dans les thèses, ces opinions doivent
être considérées comme propres à leurs auteurs.*

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA COLLABORATION DES BANQUES ET DU TRÉSOR

THESE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 1^{er} Décembre 1934, à 13 h. 30

PAR

Jacques SAUNIER

MEMBRES DU JURY :

Président : M. J. BARTHELÉMY, Professeur

Suffragants : MM. LAFERRIÈRE, Professeur

HAMEL, Professeur

PARIS

LES ÉDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON & C^{ie}

160, RUE SAINT-JACQUES

1934



TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	7
--------------------	---

TITRE PREMIER

EXAMEN DES DIVERSES FACES DE LA COLLABORATION

CHAPITRE LIMINAIRE. — Considérations sur la collaboration des banques et leur importance .	15
CHAPITRE PREMIER. — Les banques et le fisc	25
CHAPITRE II. — Les banques et les émissions d'em- prunts, de bons de la Défense, de bons du Trésor, le service des coupons	40
CHAPITRE III. — Les banques et la guerre, le drai- nage de l'or. Centralisation des valeurs étran- gères	44
CHAPITRE IV. — Le Trésor au secours des banques	48

TITRE DEUXIEME

LES BANQUES ET LE PLACEMENT DES EMPRUNTS D'ETAT

CHAPITRE PREMIER. — Les divers procédés d'émis- sion des emprunts	67
--	----

CHAPITRE II. — Historique	81
CHAPITRE III. — Technique d'une émission d'em- prunt en France	145
CHAPITRE IV. — Cas particulier d'une conversion	164
CHAPITRE V. — La commission versée aux banques	169
CHAPITRE VI. — Les emprunts coloniaux	179
CHAPITRE VII. — La loterie nationale	183

TITRE TROISIEME

LES BANQUES ET LES RESSOURCES DE TRESORERIE

CHAPITRE LIMINAIRE. — Le Trésor	187
CHAPITRE PREMIER. — Les bons du Trésor	190
CHAPITRE II. — Les bons de la Défense Nationale	221
CHAPITRE III. — Les dépôts de fonds au Trésor	248
CHAPITRE IV. — Les avances des banques	254
CONCLUSION	269
BIBLIOGRAPHIE	275

INTRODUCTION

Le développement des relations commerciales entre habitants d'un même pays ou de pays différents, les mouvements de fonds qui en sont la conséquence, ont nécessité la présence d'intermédiaires dans leurs tractations. L'importance du crédit dans l'économie moderne a obligé les commerçants à recourir à ces puissants réservoirs de capitaux que sont les établissements de banque. Enfin la solidité de ces institutions a donné confiance aux épargnants ; ceux-ci déposent leurs économies contre le versement d'un intérêt modique, ces fonds sont employés généralement au plus grand profit de la collectivité, tout en présentant pour le prêteur le maximum de sécurité.

La réunion de tous ces facteurs a entraîné un développement considérable de nos grands établissements de crédit. Nés, sous le Second Empire, au milieu de nombreuses difficultés, ils ont réussi à vivre avec peine les premières années, puis à prospérer, jusqu'à devenir les puissants établissements d'aujourd'hui dont on ne saurait méconnaître l'importance. Leur situation influe directement sur le marché des affaires d'un pays. Des exemples récents illustrent cette affirmation. Au mois de mars 1933, les banques américaines se trouvaient dans une position désespérée, leur gestion n'ayant pas été exempte de tout reproche ; l'aggravation d'une telle situation aurait entraîné de graves répercussions dans l'économie améri-

caine. Aussi l'intervention du président Roosevelt afin de sauver les moins obérées fut-elle justifiée.

Comment l'Etat moderne pourrait-il ignorer de si puissants organes dont les relations aboutissent à toutes les classes de la société et dont le sort est lié à celui du pays tout entier. Dans tous les grands Etats capitalistes modernes les banques et l'Etat collaborent, c'est un fait certain. Quelle est la nature de cette collaboration ? Elle varie suivant les pays.

Dans certains, en Italie, en Allemagne nous avons assisté, à la faveur de la crise, à une véritable mainmise de l'Etat sur les banques. En France, l'Etat et les banques ont conservé leur autonomie, et en général collaborent de leur plein gré ; mais nous ne sommes pas en présence d'une collaboration confiante, désintéressée, chacune de ces deux puissances a en effet des intérêts distincts, et les défend ; l'Etat recherche l'intérêt des contribuables, la banque, celui de ses actionnaires. Ces intérêts se heurtent et cherchent souvent à se dominer. Jusqu'ici la puissance publique l'a emporté, elle a conservé la direction des affaires, mais au cours d'années financières malheureuses, il semble qu'elle ait été influencée dans certaines des mesures prises, par ceux qui consentaient à lui faire confiance en lui prêtant l'argent nécessaire, pour empêcher la fermeture des guichets du Trésor. Manœuvre exceptionnelle sans doute, elle devra rappeler à nos gouvernants, qu'un pays qui veut garder sa pleine indépendance, doit avoir des finances publiques saines.

La collaboration des banques et du Trésor est un fait, les deux parties y ont intérêt et ne peuvent prospérer l'une sans l'autre dans notre organisation économique moderne. La banque ne peut prospérer que dans un Etat

fort capable d'assurer l'ordre et de favoriser le développement du commerce et de l'industrie dans un régime de liberté. L'Etat, gros dépensier et grand emprunteur, doit souvent demander le concours de ceux qu'on appelait autrefois les « manieurs d'argent », pour assurer sa trésorerie et faire face aux dépenses, qui sont à sa charge.

Cette collaboration des banques et du Trésor est-elle un bien ? Est-elle un mal ? Le but de cette thèse est de la montrer, sous ses divers aspects, et non de la juger.

Le problème de ces relations, peu étudiées dans les livres, a été posé pour la première fois dans sa totalité à notre connaissance, par M. le Professeur Joseph Barthélemy dans deux articles parus dans le journal *l'Information*, les 13 et 14 décembre 1932. Nous nous en sommes inspiré.

Aussi loin que nous remontions dans le passé, nous constatons l'aide efficace fournie par les banquiers aux dirigeants de l'Etat, dont l'intérêt était le plus souvent lié et parfois confondu à celui de l'Etat lui-même. Dès le moyen-âge les Templiers (1), ordre religieux constitué vers 1100 pour la défense de la terre sainte, avait adjoint à ce rôle, celui de banquier. Ces religieux, précurseurs ou émules des sociétés italiennes possédaient entre leurs mains une grande partie des capitaux de l'Europe ; leur prestige religieux et militaire, leur renommée contribuèrent à étendre leur action ; ils devinrent les banquiers de la chrétienté, les trésoriers de l'église romaine, des rois, des princes et des particuliers. En raison de leur qualité, les seigneurs et monarques leur confiaient la garde de leurs trésors. Au XIII^e siècle le Temple de Paris renfermait la

(1) Banque, 1934 .

majeure partie des trésors des Rois de France. Ils étaient placés sous la garde des chevaliers de l'ordre du Temple. Pendant longtemps l'histoire du trésor royal fut confondue avec celle du trésor du temple, on abandonna aux templiers jusqu'au soin d'aménager les recettes et les dépenses, de percevoir les impôts. Le frère Amard sous Philippe-Auguste et les frères Gilles et Hubert sous Saint-Louis ont assumé des fonctions officielles, qui seraient de nos jours, celles du ministre des finances. Les Templiers ont prêté aux Rois de France un concours précieux, pour rétablir l'ordre dans les finances. Les dépôts qu'ils recevaient n'étaient pas conservés improductifs, ils les faisaient fructifier, ils faisaient des prêts aux Seigneurs et aux Princes. Ils financèrent les croisades.

Dans la suite de l'histoire, l'influence des banquiers n'a pas cessé de s'étendre, le mauvais état permanent des finances publiques, a assujetti les Rois et les Ministres aux exigences de ceux qui avaient les moyens de prêter à l'Etat. Ces concours intéressés n'ont pas toujours été favorables à la Royauté, et ont très certainement précipité sa ruine. Sous Louis XV, Law, aventurier de génie, éconduit dans toutes les Cours européennes, fut accueilli en France ; il possédait en théorie le moyen d'enrichir le pays et de rétablir les finances, mais ne réussit pratiquement qu'à aggraver la situation, en se ruinant lui-même. Necker, banquier genevois dont la renommée a été longtemps surfaite, n'était en réalité qu'un banquier avare, uniquement soucieux de ses intérêts propres. Ministre il favorisa sa maison. M. E. Lavaquery, dans un livre paru récemment « Necker, fourrier de la Révolution », nous montre comment ce républicain, étranger et protestant qui dédaigne de se faire naturaliser devint le maître de la fortune

française pour la détruire. Le pillage méthodique du pays est organisé pour le plus grand profit des banquiers étrangers qui additionnent des bénéfices énormes. L'imposeur Necker, ainsi l'appelait Turgot, immolait les finances françaises à celle de l'Angleterre, Burke n'affirmait-il pas en plein Parlement de Londres : « M. Necker est notre meilleur, et notre dernier ami sur le continent ». La Révolution et l'Empire passés, les mêmes causes produisirent les mêmes effets. Sous la Restauration et la Monarchie de Juillet, le Trésor a vécu sous la tutelle des banquiers ; les perpétuels besoins de l'Etat leur ont permis de s'immiscer dans les affaires publiques, soit directement, en devenant ministre comme Laffitte, soit indirectement, en exigeant certaines garanties de gestion des finances publiques, pour prêter leur argent en toute sécurité, ou certaines formes plus favorables à leurs intérêts dans l'émission des emprunts ; soit d'user de leur influence pour faire accroître la dette flottante. Le concours prêté par les banquiers à la Royauté ne s'est pas limité aux affaires financières, l'importance prise par certains d'entre-eux en Europe leur permit d'intervenir fréquemment dans d'autres domaines. Sous la Monarchie de Juillet, la famille Rothschild était très liée avec Casimir Périer, en raison de cette amitié Rothschild intervint pour éviter la lutte qui menaçait de s'engager entre le nouveau régime institué depuis 1830 et la Sainte-Alliance. Dans ce but, il fit agir ses frères de Londres et de Vienne. Dans une des lettres de James, on relève cette phrase : « Et maintenant, mon cher Salomon, je vois Périer tous les jours depuis six mois et il m'a dit aujourd'hui même, vos efforts ne profitent pas seulement à la France, mais à l'Europe toute entière ». A cette époque les Rothschild participaient acti-

vement à la politique européenne et étaient renseignés sur tout ce qui se passait, ils avaient des agents d'information dans toute l'Europe. Vers 1840 c'est à nouveau par l'intermédiaire des Rothschild, que le gouvernement français cherche à nouer des relations avec Espartero, le dictateur de l'Espagne parvenu au pouvoir après un coup d'Etat (1). A côté des puissants seigneurs de la finance les Rothschild, d'autres financiers de talent ont également joué un rôle à cette époque, nous citerons Laffitte, William Hope, Aguado.

Sous le Second Empire, Bineau, Fould, grands banquiers furent ministres, les frères Péreire créèrent le Crédit Mobilier. L'activité économique florissante de la France à cette époque est en partie leur œuvre. Le milieu du XIX^e siècle marque l'apogée de la puissance des grands financiers : des sociétés concurrentes vont être créées, qui après des débuts difficiles se développeront jusqu'à devenir les grands établissements de crédit d'aujourd'hui, puissants organismes qui ont détrôné les grands manieurs d'argent d'autrefois. Les raisons du déclin de la haute banque peuvent être recherchées dans les nécessités accrues du monde moderne. Les banques sous cette forme ne travaillent qu'avec leurs capitaux personnels et ceux de quelques gros capitalistes, elles peuvent utilement participer à des émissions privées, mais n'ont pas une puissance suffisante pour assurer le succès d'une opération de crédit public importante ; de nos jours, le placement chez les gros capitalistes ne suffit pas, il faut atteindre le grand public, c'est ce qui leur fait défaut. Au contraire les Etablissements de crédit, avec leurs nombreuses succursales

(1) Ces exemples sont tirés d'articles parus dans l'hebdomadaire *Marianne* en janvier 1933. *Millionnaires*, par Hans Wentod.

sont en relation avec toutes les couches de la population, et canalisent l'épargne vers les caisses de l'Etat. Quoique leur importance ait diminué, les banques privées continuent à occuper une place non négligeable, et l'aide qu'elles fournissent à l'Etat ne doit pas être sous-estimée ; si leur participation aux émissions d'emprunts sur le territoire national est nettement inférieure, en revanche leurs relations avec les maisons de même nature dans les autres pays, permettent de lancer des émissions nationales avec succès sur les places étrangères.

Dans le cours de cet ouvrage, nous étudierons la collaboration des banques et du Trésor en général, nous envisagerons plus spécialement nos grands établissements de crédit, sans cependant oublier que malgré leur rôle inférieur, d'autres établissements prêtent à l'Etat un concours précieux, ce sont les banques privées et les banques d'affaires, plus spécialisées pour le lancement des emprunts étrangers et des affaires industrielles et qui ne possèdent pas de succursales.

TITRE PREMIER

EXAMEN DES DIVERSES FACES DE LA COLLABORATION DU TRÉSOR ET DES BANQUES

CHAPITRE LIMINAIRE

CONSIDÉRATIONS SUR LA COLLABORATION DES BANQUES ET LEUR IMPORTANCE

On peut s'étonner de voir tous les gouvernements qui se succèdent au pouvoir, quelque soit leur opinion politique, accusés par leurs adversaires de favoriser les banques. Ce sont quelquefois, ceux qui ont le plus critiqué ces mesures dans l'opposition, qui au gouvernement, placés devant les réalités, les accomplissent, puis les justifient.

Pourquoi l'Etat ne peut-il pas se passer des banques ? Parce qu'elles sont trop puissantes et que l'absence de leur concours serait trop préjudiciable à l'Etat. Depuis longtemps déjà, elles jouent un rôle essentiel, fournissant au Trésor et aux Princes les fonds nécessaires pour éviter les catastrophes financières. Après la chute de Napoléon en 1815, Nathan Rothschild fournit à Louis XVIII les fonds nécessaires pour revenir à Paris. Les banquiers

Baring et Hope prêtent les sommes indispensables au nouveau régime et facilitent sa consolidation. Laffitte, roi des banquiers et banquier des rois, aide Napoléon vaincu à s'enfuir ; député, il prend la tête de l'opposition : « La maison des Bourbons est en guerre avec la maison Laffitte », disait Louis XVIII ; il est le principal instigateur de la Révolution de Juillet, Louis-Philippe ne lui en fut pas très reconnaissant (1).

Leur influence a-t-elle joué uniquement au profit de l'Etat, il semble que non, c'est seulement lorsque leur intérêt coïncidait avec celui du Trésor, que celui-ci a été sauvegardé. Cette affirmation ne suffit pas à condamner le concours prêté, parce que dans de nombreux cas, les intérêts sont communs. Dans certains cependant ils ont défendu leur intérêt personnel contre celui de la nation. Laffitte estimant avantageux pour sa banque, la réalisation d'une opération de crédit vante la supériorité de l'emprunt sur l'impôt. « Le contribuable se plaint, il est prêt à se révolter quand on lui demande au delà d'une certaine somme d'impôts. Le capitaliste au contraire se présente lui-même, il vient offrir le capital dont vous avez besoin. L'un de ces procédés est difficile et dangereux, l'autre facile et commode. C'est que l'impôt prend les capitaux où ils ne sont pas, les emprunts les prennent où ils sont » (2). Sous la Monarchie de Juillet, Laffitte devenu premier ministre, continue les affaires de sa banque, et prend même quelques mesures qui lui sont favorables. Dans ses Mémoires, il s'en défend. Aigri à la suite de l'ingratitude du Roi, il accuse ; il reconnaît l'existence de « loups cerviers ». « Le peuple a-t-il fait la révolution

(1) Souvenirs de Laffitte.

(2) Mémoires de Laffitte.

pour que Louis-Philippe fut roi, et M. Thiers ou Guizot, ministre de l'intérieur. L'a-t-il fait dans son intérêt ou pour la cause des rois ? Les marchands et les banquiers qui sont tout dans le gouvernement soutiennent-ils rigoureusement la dignité de la France ? » (1) Les protestations qui s'élèvent périodiquement contre les banques ne datent pas d'aujourd'hui.

Au milieu du XIX^e siècle, une nouvelle forme de l'activité bancaire se développa, des sociétés entreprirent le commerce de banque ; concurrentes peu dangereuses au début, elles supplantèrent bientôt les grands banquiers d'autrefois. Peut-être n'ont-elles pas joué un rôle aussi direct dans les affaires de l'Etat, mais leur concours n'en a pas moins été indispensable.

Créées au milieu du XIX^e siècle pour parfaire à l'insuffisance des banques privées affaiblies par la crise commerciale de 1847 doublée en 1848 d'une crise politique, les sociétés de crédit n'ont cessé de croître jusqu'à dépasser leurs devancières. Péréire avait prévu leur succès, il avait vu juste quand il avait déclaré que le règne des banquiers arrivait à son terme, et que commençait celui des institutions de crédit, des grandes compagnies financières, drainant les capitaux, attirant les économies dispersées par des facilités toutes nouvelles et l'appât de placements fructueux en les lançant dans les grandes affaires.

Le Comptoir d'Escompte fut créé en 1848, mais déjà en 1830 les frères Péréire en avaient eu l'idée et avaient déposé un projet. L'activité des établissements de crédit consiste essentiellement à faire le commerce de l'argent, à acheter pour revendre, à recevoir les fonds

(1) Mémoires de Laffitte.

disponibles des épargnants pour les mettre ensuite à la disposition des collectivités publiques et privées, des entreprises commerciales et industrielles. Les Etablissements de crédit concourent à la production et à la circulation des richesses. Instrument indispensable, à la marche, au fonctionnement des grandes entreprises modernes, et au financement des Etats, les sociétés de crédit occupent dans l'économie nationale et internationale une place de plus en plus prépondérante.

Les principaux facteurs de leur puissance sont le nombre de leurs succursales, l'importance des capitaux qui leur sont confiés, l'influence qu'ils exercent sur le public, leur documentation, le prestige dont ils jouissent, enfin les facilités qu'ils procurent au commerce et à l'industrie.

Leur but essentiel a été d'entrer en relation avec toutes les couches sociales, petits, gros capitalistes, rentiers, agriculteurs, industriels, les intéresser grâce aux avantages offerts, les attirer par le bon accueil qui leur est réservé. Afin d'atteindre ces objectifs, les Etablissements de Crédit ont créé de multiples agences confortablement aménagées, dans tous les sièges d'affaires, villes, chef-lieu de canton, marchés importants. Le Crédit Lyonnais, qui à sa création avait deux succursales, l'une à Paris, l'autre à Marseille en a actuellement mille cinq cents dont quelques-unes à l'étranger. De même, la Société Générale, le Comptoir d'Escompte ont multiplié leurs succursales. Afin d'atteindre la clientèle, la Société de Crédit Industriel a usé d'un autre procédé, elle n'a établi de succursales, que dans Paris et la banlieue, mais correspond avec de nombreuses sociétés de banques régionales, qui ont une vie indépendante et souvent un réseau propre d'agences. Le siège, les agences et les filiales poursuivent le même but, accroître la clientèle de l'établissement. Le directeur de

l'agence doit entretenir des relations avec les gros clients. devenir leur ami, les conseiller, les bien connaître. Il faut réserver bon accueil à la clientèle ordinaire, multiplier les services rendus aux capitalistes, il faut que ceux-ci aient la certitude d'obtenir les renseignements qu'ils désirent, et sur un ton qui semblera désintéressé. Quand les circonstances l'exigent, un démarcheur est envoyé, afin de prendre sur place les ordres de la clientèle. De telle sorte que la banque pénétrera dans toutes les régions et deviendra un rouage essentiel indispensable au lancement d'une opération financière privée ou publique quelconque. De cette clientèle la banque cherche à obtenir qu'elle verse ses disponibilités, soit gratuitement, soit moyennant un faible intérêt, afin de soustraire ces sommes, aux risques de vol ou de perte et pour profiter des avantages offerts par la banque, service des coupons, change, titres d'emprunts par préférence. Ces dépôts constituent la matière première à bon marché dont les banques font des emplois rémunérateurs et conformes au développement de l'économie toute entière. Sans les banques, la réunion de tous ces capitaux ne se formerait pas ; les capitaux flottants resteraient à l'état moléculaire dans la cassette de chaque épargnant, improductifs en attendant d'être employés. Grâce à leur intermédiaire, on augmente la circulation des capitaux, et la centralisation dans un nombre restreint d'établissements, facteurs essentiellement favorables au développement de la prospérité économique. Ce sont les sommes importantes gérées par les Etablissements de Crédit qui font leur puissance. Si nous examinons les bilans des quatre plus grandes banques, la Société Générale, le Crédit Lyonnais, le Comptoir d'Escompte et la Société de Crédit Industriel et Commercial, nous voyons

que les sommes confiées à ces établissements par les capitalistes et les épargnants atteignent des chiffres considérables par rapport à leur capital social. Dans le bilan du Crédit Lyonnais pour l'année 1932, le capital est de 408 millions, les réserves : 800 millions, les dépôts et bons à vue atteignent 5.875.979.291, et les comptes courants créditeurs 8.437.496.766 francs.

Ce résultat est l'aboutissement d'une politique continue et raisonnée suivie par les Etablissements de Crédit. Les sommes déposées étaient minimales au début, elles se sont augmentées depuis la création de ces sociétés, d'une manière progressive. Leurs efforts, pour atteindre le plus d'épargnants possible, ont été couronnés de succès. Constatons la progression suivie par les fonds déposés depuis 1868 dans les quatre grandes banques.

ANNÉES	DÉPOTS A VUE	COMPTES- COURANTS	TOTAL
1868	209.012	104.559	313 571
1873	187.332	119.380	306 712
1888	488 638	661.755	1 150.393
1898	941.876	969.501	1.911.377
1908	1 785.454	2 138.704	3 924.158
1918	2.656.274	4.187.309	6.843.583
1927	11.635 934	15.049.736	26.685.670
1932	15 312 664	21.090 108	36 400.712

Mais ces sommes importantes qui sont la richesse des banques constituent aussi un grave danger. Elles ne sont pas la propriété de la banque, mais seulement des prêts à vue consentis par les particuliers qui ont des disponibilités en général à court terme, et qui ont confiance, à

la fois dans la banque et dans la monnaie. Si une crise survient les dépôts baissent. Ainsi la crise financière et politique que nous avons traversée en 1933 et 1934 a arrêté la progression des dépôts, en janvier 1933 ils s'élevaient à 36,2 milliards ; en février 35,3 ; mars 34,9 ; avril 34,3 ; mai 34,9 ; juin 35 ; juillet 35,4 ; août 34,2 ; septembre 33,9 ; décembre 31.580. Les dépôts sont une matière première avantageuse, mais très sensible, véritable baromètre de la confiance. En raison de la nécessité où elles se trouvent de satisfaire, à tout instant aux demandes de remboursement, les banques doivent se montrer très prudentes, dans l'emploi qu'elles font des capitaux qui leur sont remis. En fait, la pratique bancaire nous enseigne que sauf le cas de crise exceptionnelle les capitalistes ne viennent pas tous en même temps demander le remboursement de leurs dépôts. Il suffira au banquier de conserver une certaine encaisse liquide, qui peut se limiter à 10 0/0 dans certaines périodes, mais doit être augmentée dans d'autres. En particulier lors de la crise de 1933, malgré la diminution des dépôts, les banques ont conservé disponible une somme à peu près constante, et la réduction a porté sur les capitaux au travail, en particulier sur l'escompte. L'emploi des capitaux doit être constitué en placements à court terme facilement réalisables. Les placements normaux effectués par les banques sont l'escompte des effets de commerce, les reports, les avances sur titres ou marchandises, les ouvertures de crédit, l'emploi en valeurs d'Etat. En résumé les banques drainent l'épargne disponible pour la diriger vers les buts qui leur semblent présenter le plus d'avantages et le moins de risques.

Dépositaires de sommes aussi importantes, les banques ne peuvent pas être ignorées de l'Etat, celui-ci pour

le placement de ses emprunts a besoin de leur aide, de même pour parfaire sa trésorerie défailante, il recourt à leurs disponibilités. Une lutte avec les banques aboutirait à un échec beaucoup plus grave pour les finances publiques, que l'allocation d'une commission justifiée dans son principe, si elle est parfois exagérée quant à son montant. Les sommes déposées sont constituées en grande partie, par des capitaux en quête d'emploi fructueux et sûr ; la plupart des capitalistes demande conseil à leur banquier sur les placements à faire. Le même conseil répété par des centaines de succursales donne aux capitaux, un véritable courant. Le gouvernement qui s'aliènerait volontairement les banques, qui disposent le plus souvent de la grande presse, courrait à un insuccès certain. Cette action des banques n'a pas toujours été favorable à l'intérêt général. Avant la guerre, les établissements bancaires soit sur leur initiative, soit sur les conseils du gouvernement ont favorisé les placements à l'étranger. Il n'est pas douteux qu'il est avantageux pour la France de posséder de nombreux capitaux à l'étranger, mais ce qui est regrettable, c'est que ces placements se soient faits au grand détriment des porteurs. Les banques se sont défendues en invoquant les demandes de la clientèle, mais n'était-ce pas sur leurs conseils ? Le dépositaire était le guide du déposant, de ces petits rentiers peu au courant des affaires financières, mais en quête de placements lucratifs. La faute ne doit pas seulement incomber aux banques, le Gouvernement français a assumé une large part de responsabilités dans cette fâcheuse orientation de l'épargne. Il engageait les établissements de crédit à répondre aux appels du gouvernement russe, toutes les fois que l'alliance politique faiblissait.

Le Professeur Germain-Martin a imaginé cette situa-

tion de la façon suivante : « L'épargne française fut la flamme réchauffante d'une alliance jugée nécessaire ». Depuis la guerre les choses n'ont pas tellement changé et depuis quelques années, nous voyons aussi trop souvent peut-être des manifestations subites d'amitié, de la part de pays étrangers, suivies d'emprunts au profit de ces mêmes Etats, et dont nos banques assurent la placement en France et dont nos rentiers assument les risques.

Cependant si les banques ont parfois commis des imprudences, elles ont bien plus souvent servi l'intérêt de la France. M. Cochery a tenu à reconnaître, au cours d'une séance à la Chambre, les services que les établissements de crédit ont rendu à l'Etat et à l'action française : « Je rends hommage à l'empressement dont ils ont fait preuve chaque fois que le gouvernement leur a indiqué qu'il y avait un intérêt national à servir ». Plus récemment M. Poincaré à la tribune de la Chambre, a tenu à faire justice de certaines critiques dirigées contre elles.

L'importance des banques dans notre structure nationale explique l'âpreté avec laquelle l'Allemagne a essayé par des campagnes insidieuses de discréditer nos établissements au début de la grande guerre. Elle a visé particulièrement la Société Générale. Elle espérait que celle-ci ruinée entraînerait dans sa chute, les autres avec elle. L'Allemagne n'ignorait pas que si à la déclaration de guerre nos banques étaient ruinées le pays ne pourrait pas supporter le poids formidable d'un conflit.

Si au cours de l'histoire nous voyons s'affirmer cette collaboration des banques et du Trésor, et de nombreux banquiers participer directement ou indirectement à la gestion des finances publiques ; nous voyons aujourd'hui beaucoup de nos grands techniciens, ministre des finances,

hauts fonctionnaires, solliciter, et accepter de hautes fonctions dans les banques privées. Cette interchangeabilité du personnel assure une collaboration encore plus intime, et ressert les liens qui unissent la banque et le Trésor. Les dirigeants de l'une et de l'autre, ayant une culture semblable seront plus aptes à se mieux comprendre et leur mutuelle compréhension sera un grand bien pour la collectivité tout entière.

TITRE PREMIER

LES BANQUES AUXILIAIRES DU TRÉSOR

CHAPITRE PREMIER

LES BANQUES ET LE FISC

Les liens qui unissent les banques et le fisc sont très variés. En premier lieu, elles sont soumises à un régime fiscal très sévère et paient de lourds impôts, leur contribution au budget de l'Etat n'est pas négligeable. Mais leurs relations avec le fisc ne se limite pas à ce facteur.

Le système fiscal moderne tend à transformer les contribuables en collecteurs de l'administration. Dans de nombreux cas, les banques sont, soit les auxiliaires du fisc, en dénonçant à celui-ci la matière imposable appartenant à sa clientèle, dont elle a connaissance dans l'exercice de sa profession ; soit l'intermédiaire du fisc, en percevant les sommes dues par sa clientèle, au titre des impôts, et devenant ainsi débitrice légale de ces sommes. Ces obligations sont très rigoureuses pour les banquiers, elles entraînent en cas de non-observation des sanctions graves.

L'application des lois fiscales et sociales astreignent les banques à des formalités administratives de plus en

plus nombreuses, compliquées et onéreuses qui finissent par constituer une sorte de majoration des impôts en vigueur.

Comme tous les employeurs, les banques doivent chaque année souscrire une déclaration remise à l'administration des contributions directes. Elle doit contenir l'indication des traitements et salaires versés au personnel dans l'année. Une autre déclaration doit indiquer les rémunérations diverses versées à des tiers. Dans ces deux cas il s'agit de prescriptions générales imposées à tous ceux qui emploient du personnel.

Les autres formalités que nous allons étudier sont imposées spécialement aux Etablissements bancaires.

L'assiette de l'impôt sur les successions exige une collaboration très intime entre le fisc et le banquier. Ce dernier est assujetti à souscrire certaines déclarations. De nos jours la banque détient une partie importante de la fortune mobilière des particuliers ; si la matière imposable peut être dénoncée entre ses mains, la fraude sera rendue difficile.

Pour éviter les évasions fréquentes, et aboutir à une déclaration exacte des successions, on a recours à leurs indications.

La loi du 18 avril 1918 a institué un droit de contrôle, au profit de l'administration de l'enregistrement, sur les coffres-forts au moment de la mort du locataire. Dès que le décès est connu de la banque, le coffre doit être bloqué. Son ouverture ne peut plus avoir lieu en dehors de la présence d'un fonctionnaire de l'enregistrement ; un procès-verbal devra alors être rédigé. Cette législation a pour but d'empêcher les héritiers d'appréhender les titres au porteur, ou l'argent, contenus dans le coffre, sans en

faire la déclaration. Cette disposition légale est très efficace, les particuliers préférant ne pas conserver chez eux leurs titres et leurs disponibilités, de peur d'un vol ou d'un incendie. Cette même loi impose également aux banques la tenue d'un répertoire des locations de coffres-forts, ainsi que des carnets de visite, que doivent signer les clients, avant de descendre dans la salle des coffres. Toutes ces formalités sont sanctionnées par la loi et l'administration se réserve un large droit de contrôle.

« Toute personne ou société qui se livre habituellement à la location des coffres-forts est tenue d'en faire la déclaration au bureau d'enregistrement de sa résidence et s'il y a lieu à celui de chacune de ses succursales ou agences louant des coffres-forts. »

Ces dispositions s'appliquent également aux succursales établies en France, des banques étrangères, mais les succursales étrangères de ces mêmes banques y échappent.

La loi du 25 février 1901 impose aux banquiers en cas de décès d'un client créateur d'espèces ou dépositaire de titres, la déclaration au directeur de l'enregistrement de leur résidence, de tous titres, sommes ou valeurs dépendant de la succession, soit avant le paiement, la remise ou le transfert aux nouveaux ayants droit, soit dans la quinzaine qui suit les opérations, sous réserve de certaines dispositions spéciales dans lesquelles nous ne pouvons pas entrer, l'obligation de donner avis est générale, qu'il s'agisse de sommes ou valeurs assujetties ou non, aux droits de succession, que ces sommes dépendent de la succession d'un Français ou d'un étranger. Dans le cas particulier où l'un des héritiers légataires ou donataires possède à l'étranger son domicile de fait ou de droit, le banquier devra subordonner le paiement, la remise ou le transfert à la production d'un certificat délivré sans

frais par le receveur de l'enregistrement constatant le versement ou la non-exigibilité de l'impôt de mutation par décès. C'est au banquier qu'il appartiendra de s'assurer du domicile exact des héritiers ou donataires. Le banquier qui aurait effectué une remise, un paiement ou un transfert sans en donner avis à la régie dans la quinzaine qui a suivi l'opération serait personnellement tenu des droits et pénalités exigées des héritiers, sauf son recours contre ces derniers, et passible en outre d'une amende.

L'article 207 du codificatif, reprenant la loi du 31 mars 1903 combat l'un des procédés les plus employés par les fraudeurs, il s'applique aux comptes indivis ou collectifs avec solidarité. Le banquier a l'obligation de le déclarer au bureau de l'enregistrement, dans les trois mois de l'ouverture du compte, sous peine d'amende. Dans la quinzaine, après notification du décès de l'un des titulaires, le banquier doit fournir au fisc la liste des sommes, titres ou valeurs figurant au crédit du compte. Chacun des titulaires du compte est présumé au regard du fisc, sauf preuve contraire, posséder une quote part virile de ces sommes, titres ou valeurs. En dehors de ces textes spéciaux, l'administration de l'enregistrement possède des pouvoirs d'investigation très étendus, les agents peuvent se faire communiquer les livres, registres, titres, pièces de dépenses, de recettes et de comptabilité de toutes personnes exerçant le commerce de banque. En vertu de la loi du 4 avril 1926, codificatif article 182, ce droit peut être utilisé pour le contrôle de tous les impôts dus, tant par les assujettis, que par des tiers. Ce texte permet de relever les contraventions non seulement à la charge de la banque elle-même, mais de ses clients.

L'impôt sur les successions n'est pas le seul qui se

prête à des fraudes faciles, l'impôt général sur le revenu, quand le redevable possède des valeurs mobilières, donne lieu le plus souvent à des déclarations incomplètes, ou mieux à l'absence de déclaration. Certains auteurs ont évalué la fraude à un milliard. Le législateur a proposé plusieurs moyens d'y mettre fin, la plupart sont incomplets et n'ont pas jusqu'ici abouti.

La banque collectrice d'impôts. Pour faciliter l'assiette et le recouvrement de certains impôts, le banquier n'est plus seulement obligé de dénoncer la matière imposable, il est institué débiteur légal de l'impôt envers le fisc. Il récupérera ensuite le montant sur son client, qui doit finalement le supporter.

Les banques qui exécutent des opérations de bourse pour le compte de leurs clients perçoivent dans certains cas le montant de l'impôt, et le remettent au fisc. Cet impôt, par les formalités qu'il comporte mérite de retenir l'attention. Sa perception incombe aux agents de change et à eux seulement pour toutes les transactions faites à Paris et en province, et aux banques pour les opérations faites à l'étrangers. Cependant la loi prescrit aux banques, la tenue d'un répertoire sur lequel elles doivent inscrire non seulement les rares exceptions pour lesquelles, elles ont eu à effectuer la perception de l'impôt, mais encore toutes celles qui sont transmises pour exécution à un agent de change ou à un coulissier. C'est sur la présentation d'extraits de ces répertoires, remis deux fois par mois le 10 et le 25 au receveur de l'enregistrement, que les droits sont liquidés. L'exactitude de ces extraits est vérifiée par des agents de l'administration, aux pouvoirs d'investigation très étendus. Les assujettis qui possèdent indépendamment

de leur établissement principal, une ou plusieurs succursales doivent y faire tenir dans chacune, un répertoire spécial. En dehors de l'impôt dont il est personnellement débiteur vis-à-vis du Trésor, au titre de l'impôt sur les intérêts des créances, dépôts et cautionnements, le banquier doit retenir et verser la taxe exigible sur les comptes ouverts chez lui au nom de ses clients. Les frais que nécessitent la perception de cet impôt restent entièrement à la charge des banques, il est recouvré, soit par apposition de timbres mobiles sur les comptes où l'inscription est opérée, soit acquitté en compte avec le Trésor, dans ce cas la société de crédit doit tenir un registre spécial de ses comptes et intérêts. Elle doit verser une provision mensuellement à l'administration, et fournir semestriellement un bordereau certifié sur le vu duquel l'impôt est réclamé, si la provision est insuffisante. Ces diverses opérations représentent pour une société moyenne, 125 jours de travail par an, c'est-à-dire une dépense évaluée à 8.000 francs, à laquelle s'ajoute les frais d'imprimés.

Enfin le Trésor a eu recours à l'intermédiaire des banques pour percevoir l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères non abonnées. Sans leur concours, il serait impossible au fisc de recouvrer cet impôt. Le procédé du stoppage à la source employé pour les valeurs françaises se révèle impossible. Les prescriptions imposées aux banquiers, concernant cet impôt ont un double objet, permettre au Trésor de récupérer des sommes importantes, fournir au fisc le moyen de connaître les titres étrangers appartenant aux nationaux. Les principales prescriptions imposées aux banquiers, payeurs de coupons étrangers, sont contenues dans la loi du 29 mars 1914. Elle a rendu nécessaire la création d'un système d'encaissement jus-

qu'alors inusité, que devait définir le règlement d'administration publique de la même année. M. Lenais l'a résumé dans un article paru dans *Banquier*.

« Toute personne faisant profession ou commerce de recueillir, encaisser, payer, acheter des coupons, chèques ou tous autres instruments créés pour le paiement des dividendes, intérêts, arrérages ou produits quelconque de titres ou valeurs étrangères, doit non seulement y être autorisé par le gouvernement, mais assurer aussi la tenue d'une comptabilité spéciale conforme aux prescriptions de la loi, qui permettent de suivre le paiement des coupons étrangers et un contrôle facile de l'administration ». Les banques remettent à l'appui de leurs versements le 10 de chaque mois, des feuilles détachées d'un registre prévu par les textes.

Les banques doivent aussi déduire l'impôt lorsqu'elles payent les coupons de valeurs abonnées bénéficiant d'une prime de change, l'impôt est seulement calculé sur le montant de cette prime. L'article 38 de la loi, les rend responsables de toutes erreurs de perception dont le plus souvent, une ignorance de la base effective de la liquidation est la cause, sans préjudice des diverses pénalités et même des poursuites correctionnelles, si l'erreur apparaît frauduleuse. La perception de cet impôt entraîne à la fois un travail important et une responsabilité très étroite qu'il eut été injuste de faire supporter aux banques sans compensation ; aussi l'Etat alloue-t-il aux établissements, une remise dont le taux est fixé par décret. Elle est calculée d'après le montant des prélèvements d'impôts sur le revenu effectués au cours de l'année précédente, déduction faite des taxes restituables. Antérieurement au décret du 31 décembre 1933 les remises étaient fixées, à 0,5 0/0 sur la

première fraction de 100.000 fr. d'impôt, et 0,375 0/0 sur l'excédent, elles sont aujourd'hui abaissées à 0,3 0/0 et 0,225 0/0.

La collaboration des banques et du fisc pour l'assiette et la perception des impôts imposent aux établissements bancaires des charges considérables.

L'association nationale des sociétés par actions (1) cite l'exemple suivant : Pour une société au capital de 100 millions, ces formalités ont exigé en 1931, dans une année où les opérations ont été exceptionnellement réduites, la tenue de trente-huit répertoires, le dépôt tous les quinze jours de vingt et un extraits et d'un état récapitulatif, ce qui correspond à 596 jours de travail, soit 48.000 francs sans qu'il soit tenu compte des frais d'imprimés qui s'élevaient à 1.500 francs. Les frais correspondant ont atteint la proportion considérable de 345 0/0 du total des droits perçus. L'A.N.S.A. a également étudié les charges qui pèsent sur les banques, en application de la législation de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières abonnées ou non abonnées. Cette perception implique la tenue de registres sur lesquels sont inscrits toutes les opérations de paiement et de négociation de coupons, le classement et la conservation d'un grand nombre de bordereaux, l'établissement de relevés mensuels et d'imprimés intérieurs spéciaux. D'après les données qui ont été fournies par une banque au capital de 100 millions, ces formalités lui imposent chaque année une dépense de deux cents mille francs, dont il y a lieu de déduire le montant de la commission.

Depuis quelque temps les gouvernements ont ten-

(1) Association nationale des sociétés par actions, 5, rue des Italiens.

dance à augmenter encore les charges déjà lourdes qui pèsent sur les banques, et par la responsabilité qu'elles engagent, et par le travail qu'elles fournissent, afin de combattre avec plus de succès la fraude fiscale. Afin de faire cesser les évasions fiscales existant dans l'assiette de l'impôt général sur le revenu quand l'asujetti possède des valeurs mobilières, le législateur s'est efforcé de créer un moyen de contrôle. Il a successivement institué le système du bordereau de coupons, puis du carnet de coupons. Le bordereau de coupons fut créé par la loi du 22 mars 1924. Le principe était le suivant : Toute personne qui présenterait des coupons à l'encaissement devrait remplir un bordereau mentionnant son nom, son domicile, l'énonciation de ces valeurs. Les établissements qui effectueraient le paiement devraient conserver ces bordereaux, les classer, les tenir à la disposition du fisc. Si cette réglementation avait été appliquée, il y aurait eu en moyenne 60 millions de bordereaux par an. Cela ne pouvait donner aucun résultat pratique, les établissements payant les coupons sont très nombreux, un contribuable pouvait s'adresser à plusieurs banques ; il aurait fallu compiler de nombreuses pièces et établir un service de contrôle général. Les inconvénients dépassaient les avantages à retirer. Le système n'est resté en vigueur que quelques mois.

On eut alors l'idée de centraliser en un seul document par contribuable, toutes les opérations faites par celui-ci. C'est l'institution du carnet de coupon par la loi du 4 avril 1926. Chaque propriétaire de titres au porteur doit posséder un carnet visé par le contrôleur, sur lequel l'établissement payeur devra noter, le montant des coupons payés. Les carnets devaient être remis chaque année au contrôleur

pendant un court délai, afin de vérifier les déclarations. En théorie cette conception était supérieure à celle du bordereau, en fait l'annonce de sa création a provoqué une évasion des capitaux et le système dut être abrogé avant d'avoir été mis en vigueur. De plus le fraudeur avait la possibilité de se faire payer ses coupons à l'étranger, ou d'avoir plusieurs carnets.

De nouveau en 1933, devant le déséquilibre budgétaire persistant et l'impossibilité d'augmenter les impôts, le législateur a cherché à faire rendre le maximum à ceux existants. Il a eu recours à de nouveaux moyens pour combattre la fraude. Le projet de budget de 1933 établissait diverses mesures de contrôle.

ART. 10. — Toute personne ou société qui fait profession de payer des intérêts, dividendes, revenus ou autres produits de valeurs mobilières et dont la profession comporte à titre accessoire des opérations de cette nature, ne peut effectuer aucun paiement sans exiger du requérant, la justification de son identité. Elle est en outre tenue de remettre au Directeur départemental des contributions directes du lieu de l'établissement payeur, dans les quinze jours de chaque mois, le relevé des sommes payées au cours du mois précédent. Ce relevé indique pour chaque requérant, ses nom, prénoms, son domicile réel, et le montant net des sommes par lui touchées.

C'était une réédition du bordereau de coupons. Mais ce qui a soulevé le plus de critiques c'était l'existence d'un article 15

ART 15. — Les personnes et sociétés (banques et autres dépositaires) sont tenues d'adresser au Directeur de l'enregistrement du département de leur résidence avis de tous dépôts de titres, valeurs, sommes, plis ou cassettes, de toute location de coffres-forts, ainsi que de l'ouverture de tous comptes de dépôts, comptes d'avances, comptes courants ou autres.

Si ces dispositions avaient été adoptées, l'anonymat des dépôts en banques n'existait plus. Cela aurait sans doute entraîné une sensible aggravation de la thésaurisation et un ralentissement sérieux du commerce bancaire. Les banques auraient eu à accomplir un travail considérable. Le législateur a rejeté ces dispositions qui heurtaient

trop l'individualisme français. Un gouvernement suivant imagina d'obliger les contribuables à indiquer dans la déclaration annuelle de leurs revenus, tous les établissements où ils ont possédé au cours de l'année précédente des comptes de dépôts, et de donner aux agents des contributions directes ayant au moins le grade de contrôleur, le pouvoir d'obtenir communication des documents nécessaires à l'exercice de leur contrôle, dans tous les établissements exerçant le commerce de banque. Ces dispositions furent repoussées.

Un autre gouvernement soutint une proposition déposée par M. François Piétri tendant à instituer le système du précompte. Cette nouvelle formule consistait en un prélèvement sur les coupons échus, présentés au paiement, d'une fraction du revenu encaissé au titre de l'impôt général. Ce prélèvement s'ajoutait à celui fait au titre de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières. À la différence de ce dernier, le prélèvement fait au titre du précompte, n'était pas un impôt. L'Etablissement payeur délivrait en échange un reçu timbré. Les reçus pouvaient être remis au percepteur en paiement des impôts ou même remboursés, si l'intéressé n'était pas imposé. Ultérieurement ces reçus auraient constitué des éléments de contrôle par comparaison avec la déclaration de chaque contribuable. Ce procédé s'il surchargeait moins les banques que les précédents, présentait certains inconvénients, quel taux fixerait-on au prélèvement, y soumettrait-on la rente, si non le système n'était pas logique, si oui, les rentiers ne s'estimeraient-ils pas lésés en ne touchant pas l'intégralité de leurs coupons, le jour où ils se présenteraient au guichet ; l'effet psychologique d'une telle mesure aurait certainement été désastreux, et aurait compromis

les grandes opérations de crédit public qui allaient devenir nécessaires.

La Chambre a repoussé le précompte, mais a adopté la carte d'identité fiscale. Loi du 23 décembre 1933.

Toute personne ou société qui fait profession de payer des intérêts, dividendes, revenus et autres produits de valeurs mobilières et dont la profession comporte à titre accessoire, des opérations de cette nature, ne peut effectuer aucun paiement sans exiger du requérant la justification de son identité qui sera établie par la production d'une carte délivrée par l'administration des contributions directes.

Elle est en outre tenue de remettre à l'administration des contributions directes dans le délai donné un relevé annuel des numéros des cartes d'identité des clients ayant encaissé des revenus mobiliers, soit par inscription au crédit de leur compte, soit par opération hors compte.

Cette mesure aboutissait à la suppression des évasions mais était-il de bonne politique de l'instituer à la veille de demander aux rentiers leur argent. Le Ministère de Trêve a pensé que non et en a reporté l'application à 1935.

De tous ces projets, il semble qu'on tende à unir de plus en plus étroitement le Trésor et la banque, à faire de celle-ci, une véritable succursale du fisc, et l'on peut prévoir dans quelque temps la création dans toutes les banques d'un service spécial, « le bureau fiscal » qui aurait à sa tête un fonctionnaire des finances et centraliserait toutes les opérations de cette nature.

Si les banques sont devenues dans de nombreux cas les collaboratrices du fisc, celui-ci ne les épargne pas. Contrairement à certaines informations diffusées par les partis collectivistes elles versent une part importante de leurs bénéfices au titre des impôts.

En 1925, dans le rapport à l'assemblée générale des actionnaires du Comptoir National d'Escompte, le rapporteur fait justice de ces critiques :

« Personne plus que nous n'est persuadé que le

Trésor doit être pourvu des ressources nécessaires pour faire face à toutes les dépenses utiles, et pour maintenir sans défaillance le crédit de la nation. Si durs soient-ils, les sacrifices de cet ordre seront moins douloureux, que les troubles dus à la dépréciation de la monnaie. D'ailleurs contrairement à la légende qui veut que les banques soient privilégiées à l'égard du fisc, nous prenons toute notre part des charges publiques ; sans compter les taxes qu'il recueille à titre d'intermédiaire et qui pèsent indirectement sur son industrie, notre établissement a acquitté par prélèvement direct sur son activité ou sur ses profits, un tribut dont le montant dépasse cette année la somme que vous encaissez à titre de dividende. Aussi bien déclarons-nous hautement que nous paierons toujours sans protester et quels qu'ils soient tous les impôts de droit commun. »

La Société Générale signale qu'elle paye au titre des impôts une somme qui représente les $4/5^e$ des bénéfices distribués.

Ainsi que l'a fait remarquer M. Poincaré dans un discours à la Chambre (1) (2 et 3 février 1928) : « Il n'est pas juste de prétendre qu'on ait maintenu aux banques au regard du fisc une situation privilégiée. Il n'en est, messieurs, absolument rien, aussi bien pour leurs opérations propres, que celles qu'elles accomplissent pour leur clientèle. Au demeurant, messieurs, il est complètement inexact que les banques jouissent à l'heure présente d'aucune immunité fiscale. Lorsqu'elles ne sont pas soumises au droit commun, elles sont assujetties à un régime spécial très rigoureux, tant pour les impôts qui les frappent, que pour le contrôle qu'elles subissent. Il est bon que ces choses soient connues. »

(1) Débats parlementaires.

Examinons maintenant très sommairement les impôts qu'elles versent au Trésor. Il s'agit en l'espèce des principaux impôts et taxes exigibles en raison du fonctionnement d'un établissement bancaire.

Une taxe sur le chiffre d'affaires a été instituée par les articles 59 à 76 de la loi de finances du 25 juin 1920, le taux actuel est de 2 0/0. Le chiffre d'affaires comprend le montant des courtages, commissions, remises, salaires, prix de location, intérêts, escomptes, agios et autres profits définitivement acquis. En particulier la commission allouée par l'Etat aux banques pour le placement des titres de rentes est soumise à la taxe.

Les bénéfices réalisés dans les entreprises exploitées en France sont frappés par la taxe sur les bénéfices industriels et commerciaux, l'impôt est assis sur le bénéfice net.

Les établissements dont le chiffre d'affaires excède un million sont frappés par la taxe spéciale sur le chiffre d'affaires, c'est-à-dire le profit brut définitivement acquis par la banque. Comme tous les commerçants, le banquier est soumis à l'impôt des patentes, impôt perçu au profit du département et de la commune. Le banquier paye l'impôt sur le revenu des créances, dépôts, et cautionnements, impôt assis sur l'intérêt des créances, des dépôts, des comptes courants, les cautionnements en numéraire. Il est assujetti au paiement de la taxe d'apprentissage, assise sur le montant total des appointements, salaires, rétributions quelconques à forme de traitement, payés pendant l'année. Aux charges fiscales proprement dites, on peut ajouter l'obligation d'employer des mutilés de guerre, les taxes diverses, taxe accessoire à la patente, taxe des poids et mesures.

Lorsque le banquier est propriétaire de l'immeuble

où il exerce son commerce, il paye l'impôt foncier, la taxe de mainmorte, taxe de balayage, taxe d'égoût, taxe foncière.

Si l'on examine les impôts payés par les établissements bancaires, on totalise une somme importante.

Rapport de la Société Générale 1927 :

« L'affirmation que les banques bénéficient d'immunités fiscales n'est pas moins dénuée de fondement. Il suffira pour mettre les choses au point de comparer le chiffre des impôts supportés avant la guerre et actuellement par notre établissement. En 1913, 4.342.000 francs plus 833.000 francs prélevés sur le dividende de vos actions soit un total de 5.175.000 francs représentant 26 o/o du dividende net. En 1927, 47 millions de franc plus 6.300.000 francs prélevés sur le dividende de vos actions, soit un total de 53.300.000 francs représentant 186 o/o des dividendes nets. Il est certain que ces chiffres se passent de commentaires.

Impôts payés par le Crédit Industriel et Commercial :
1914 : 689.774 — 1918 : 489.967 — 1921 : 1.633.995
— 1925 : 2.452.049,87 — 1926 : 5.279.078,39 —
1929 : 7.678.449, 69.

Si nous avons décerné un diplôme de loyauté aux banques françaises qui ont toujours rempli leur devoir, on ne saurait en faire de même à l'égard de certaines banques étrangères qui se sont spécialisées et ont dû leur plein développement à l'exploitation de la fraude fiscale.

TITRE PREMIER

CHAPITRE DEUXIÈME

LES BANQUES ET LES ÉMISSIONS D'EMPRUNT, DES BONS DE LA DÉFENSE, DES BONS DU TRÉSOR LE SERVICE DES COUPONS

La collaboration des banques et du Trésor quant aux émissions d'emprunts, au placement des bons du Trésor et de la défense nationale fera l'objet d'une étude détaillée dans notre deuxième partie. Le concours prêté par les banques est précieux et facilite la réalisation des grandes opérations de crédit public. C'est en partie grâce à elles qu'ont pu être réunies les ressources nécessaires au développement économique du pays et à la mise en valeur de notre domaine colonial. Cette mission est prévue par tous les statuts des grandes banques. Statut de la Société Générale § 9 :

Cette société a pour objet de contracter et négocier aux conditions qui seront arrêtées par le conseil d'administration tous emprunts publics ou privés, d'ouvrir toute souscription pour leur émission, de participer à ces emprunts.

A côté de cette forme essentielle de son activité les banques exécutent certains services secondaires. Les banques poursuivent toujours le même but ; attirer l'épargnant en développant l'étendue des services à rendre. Chacun sait qu'il lui suffit de se rendre à sa banque pour effec-

tuer les opérations qu'il désire. C'est cela qui a fait la force des banques et a édifié leur puissance de placement.

Parmi ces multiples services rendus aux rentiers, celui qui présente le plus d'utilité pour la clientèle, celui auquel elle s'adresse le plus volontiers est le service des coupons en général et des coupons de rentes en particulier. Le paiement des coupons par les banques est avantageux pour l'Etat, qu'elles déchargent d'une partie du travail et pour la banque parce qu'elle habitue les rentiers à venir chez elle, qu'elle en profitera pour demander aux épargnants d'y déposer leur argent et de souscrire à des émissions, enfin aux rentiers qui profiteront d'opérations à faire à la banque pour se faire payer leurs coupons échus. Mais si la banque retire de ce service des avantages ultérieurement, en lui-même il implique des frais importants, il exige un nombreux personnel, et grève sensiblement les frais généraux de l'établissement. De plus il faut ajouter des risques de fraude, de perte, fréquents en cette matière, une immobilisation de capitaux onéreuse pour l'établissement.

Pour rémunérer en partie le service rendu les banques perçoivent sur leurs clients une légère commission (0,5 0/0) calculée sur le montant des coupons payés. Cependant dans un but de publicité, les banques paient gratuitement les coupons possédés par les gros clients.

Le Trésor ne verse rien aux banques. Mais le service est assuré gratuitement par les comptables du Trésor et des Postes et par la Banque de France. Etudions succinctement la technique du paiement des coupons de rente par un Etablissement de crédit. Quand un client se présente au guichet avec ses coupons de rente, l'employé les vérifie, s'assure que le titre n'a pas été amorti et rédige un borde-

reau détaillant les coupons et la somme à payer. Le client touche la somme à la caisse, déduction faite de la commission ; s'il est titulaire d'un compte, on le créditera de la somme nette. Les coupons payés restent à la banque, ils sont réunis par nature de rente en paquets de 100 et griffés, ils sont ensuite envoyés au siège, s'il s'agit d'une succursale. Après vérification, il est procédé à la rédaction d'un bordereau imprimé par le Trésor. Les coupons griffés ou perforés avec la marque de la banque sont envoyés à la caisse centrale du Trésor public.

Les fonctionnaires du ministère des finances s'assurent de la régularité des opérations, et dans l'affirmative, crédite la banque du montant des coupons payés, soit à son compte au Trésor, soit à son compte à la Banque de France par virement.

Les banques ne se contentent pas de faciliter le paiement des coupons, elles en assurent aussi l'escompte, opération onéreuse qui exige une importante avance de fonds et une perte d'intérêt qui s'aggrave à mesure que l'on retarde l'encaissement des coupons échus. Les opérations que nous venons de décrire concernent les titres au porteur, mais les titres nominatifs exigent des formalités analogues.

Le porteur de titres de rentes nominatives qui veut toucher le montant de ses intérêts, doit déposer les titres quelques jours à l'avance, à sa banque ; les banques n'ayant pas le droit de composer elles-mêmes les casiers destinés à recevoir la marque du paiement. Elles doivent les porter à la caisse centrale du trésor public, qui apposera une griffe d'acquit dans la case correspondant aux arrérages échus. Ce service, qui entraîne de risques de perte, est

rémunéré par une commission, calculée sur le montant des intérêts payés, et retenu sur cette somme.

Quand les rentes émises sont amortissables à partir d'une certaine date, il est procédé à des tirages périodiques. Les porteurs de titres désignés pourront se faire rembourser dans une banque ; mais le service du remboursement comme celui du paiement des coupons de rentes n'étant pas domicilié dans les banques, celles-ci perçoivent sur le montant du remboursement effectué une commission minime.

Les indications que nous avons données sont des règles générales qui comportent quelquefois des modifications. En particulier il est de bonne politique d'effectuer tous ces services gratuitement toutes les fois qu'il s'agira d'un client important, qui procurera en d'autres occasions des bénéfices à la banque et qu'il s'agit d'attirer.

Les banques exécutent aussi les ordres de leur clientèle pour l'achat et la vente de leurs valeurs en bourse et contribuent ainsi à faciliter la mobilisation, et la diffusion des valeurs de l'Etat.

TITRE PREMIER

CHAPITRE TROISIÈME

LES BANQUES ET LA GUERRE, LE DRAINAGE DE L'OR CENTRALISATION DES VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES

Pour faire face aux dépenses considérables nécessitées pour mener à bien la conduite de la guerre et aboutir au succès final, l'Etat français devait disposer de sommes énormes. Pour se les procurer, plusieurs méthodes furent proposées, les ressources de trésorerie, l'emprunt, l'inflation fiduciaire, les crédits à l'étranger..

Aucune de ces solutions ne pouvait suffire seule, il fallut recourir aux quatre.

Afin de solder nos dépenses contractées à l'extérieur, le gouvernement français chercha à obtenir des crédits auprès des Etats étrangers. Mais la situation était des plus confuses, et ceux-ci n'auraient pas consenti à les octroyer sans garantie. Le gouvernement français décida d'expédier de l'or, d'abord à titre définitif, puis à titre de prêt. Mais l'opération envisagée était d'une telle amplitude que l'or détenu par la Banque de France n'aurait pas suffi, il fallut à tout prix accroître le stock possédé par l'institut d'émission. Une telle méthode présentait un double avantage, permettre d'obtenir des crédits à l'étranger et aussi d'accroître notre circulation fiduciaire. Pour accroître le stock d'or, le ministre des finances décida de recourir au patrio-

tisme des citoyens. Cette opération était des plus difficiles en pratique ; la plupart des français sentait confusément en eux-mêmes qu'une guerre semblable ne se finirait pas sans catastrophe et beaucoup thésaurisaient l'or. Dans ces circonstances graves, les grandes banques françaises ont fait preuve d'un patriotisme louable et ont apporté un concours inestimable au Trésor ; elles ont facilité le drainage de l'or des bas de laine dans les caisses de la Banque de France. Grâce à une publicité appropriée, les Français comprirent leur devoir et répondirent à l'appel du gouvernement. Les grandes banques invitèrent personnellement leurs déposants à consentir ce sacrifice dans l'intérêt national, chacune ouvrit des guichets spéciaux, pour rendre facile l'échange de l'or contre des billets. En récompense, chaque bon citoyen recevait un certificat de civisme. Le résultat fut assez encourageant au début, mais dans la suite l'empressement se ralentit, l'apport se régularisa, l'encaisse or de la Banque de France passa de 4 milliards 141 millions en juillet 1914, à plus de 5 milliards, malgré un envoi de 500 millions en Angleterre.

Afin de maintenir notre change et nous permettre l'ouverture de crédits à l'étranger on eut recours à un autre procédé. Il s'agissait en l'espèce d'obtenir des crédits des Etats-Unis. On eut d'abord recours aux bons du Trésor, mais les financiers américains en avaient reçus de tous les belligérants et n'en voulaient plus. Le gouvernement français eut l'idée d'imaginer une combinaison ingénieuse. Peu de temps avant la guerre, des obligations de chemins de fer américains avaient été lancées en France, ces valeurs reconnues stables se négociaient à des cours intéressants. Si les Français qui possédaient ces titres les avaient négociés à New-York, des capitaux importants

seraient rentrés en France et auraient enrayé dans une certaine mesure le déséquilibre de notre balance des comptes. Comme on ne pouvait pas demander à chaque Français de faire cette opération, l'Etat s'est substitué à eux. Les détenteurs d'obligations 4 o/o des compagnies de chemin de fer de Chicago, Milwaukee et Saint-Paul, et 3,75 o/o Pennsylvania Company furent invités à déposer leurs titres contre argent au Trésor. Le prix offert était supérieur au cours pratiqué depuis quelques mois à la bourse. Les titres furent expédiés en Amérique et repris conditionnellement par les banques, sur lesquelles grâce à ce procédé il fut possible de tirer des traites pour solder nos achats. Les banques françaises participèrent à cette centralisation des titres étrangers et engagèrent leurs clients à accomplir leur devoir de patriote, elles-mêmes l'accomplirent.

L'opération ne donna pas les résultats attendus, la détente du change n'a pas suivi, tout au moins d'une façon importante et durable ; le poids de nos achats était trop lourd, rien n'y pouvait faire équilibre, mais comme il n'y avait pas d'autres palliatifs, il fallait au moins essayer les vertus de celui-là.

Les banques françaises engagèrent pendant la guerre leurs signatures, aux opérations de change conclues par la Banque de France avec les banques étrangères, dans le but de financer les industries françaises travaillant pour la défense nationale.

Rapport lu à l'assemblée générale des actionnaires du Comptoir National d'Escompte, 1915 : « Pour la stabilité des changes nous avons secondé l'œuvre de la Banque de France, en faisant l'apport de toutes les disponibilités, dont elles pouvaient disposer à l'étranger et en limitant

strictement les cessions aux besoins légitimes du commerce français. Elles ont aussi participé à diverses opérations destinées à nous procurer des crédits, aux Etats-Unis, en Suède, en Norvège, au Danemark, pour faciliter les règlements avec ces pays.

Comptoir d'Escompte : exercice 1918,

Nous nous sommes employés en 1918 plus efficacement encore que les années précédentes aux opérations de crédit du Trésor, c'est ainsi qu'en dehors des placements et renouvellements des bons et obligations de la défense nationale, prêts de titres à l'Etat, rachats de valeurs étrangères, vente de titres sur le marché anglais par l'intermédiaire de la Banque de France, nous avons fait partie des établissements désignés pour réaliser l'échange contre les obligations de la défense nationale des certificats négociables représentant les valeurs de pays neutres qui avaient été prêtées à l'Etat. Cette opération accordait aux prêteurs, la récompense justement méritée du service rendu à des heures difficiles. Elles donnaient au Trésor, la disposition d'importants moyens de règlements pour ses dettes à l'étranger.

Le concours des banques en de pareilles circonstances ne date pas de la guerre 1914-1918 ; déjà en 1871 lors du règlement de l'indemnité exigée par l'Allemagne, le concours de la haute banque a facilité la réunion des moyens de change nécessaires. En juillet 1872 le Trésor traita avec un syndicat de banquiers pour la fourniture de 700 millions de francs de changes étrangers. Toutes les grandes maisons prirent part à cette opération.

TITRE PREMIER

CHAPITRE QUATRIÈME

LE TRÉSOR AU SECOURS DES BANQUES

Nous avons étudié jusqu'ici les services rendus par les banques au Trésor. Celui-ci a trouvé en elles, des auxiliaires précieux, qui lui ont permis de réussir des opérations difficiles et de franchir des périodes graves.

Comment l'Etat pourrait-il oublier ces services au moment où à leur tour les banques ont besoin de son secours. Cette intervention est légitime dans certains cas. Il ne s'agit pas seulement d'une récompense à ceux qui l'ont parfois fidèlement servi, tout en y trouvant d'ailleurs le plus souvent leur avantage, mais de soutenir le crédit de l'Etat, qui pourrait se trouver menacé par les répercussions entraînées par une catastrophe bancaire. Le Trésor a son crédit intimement lié à celui des banques, des événements récents, aux Etats-Unis, nous ont montré les conséquences graves pour l'économie d'un pays, que pouvaient entraîner l'effondrement de son système bancaire. Nos grands établissements de crédit ont un capital divisé en actions, la majeure partie est possédée par une foule de petits épargnants, dont l'intérêt ne peut être négligé. Cette classe fait la force de notre pays et doit être protégée. Les banques ont pour fonction essentielle, de fournir au commerce et à l'industrie, les crédits nécessaires à leur plein

développement. L'écroulement des grands établissements de crédit entraînerait celui du commerce, et la ruine de la classe moyenne. Devant de telles conséquences, un gouvernement impartial peut-il rester inactif ? Les sacrifices consentis par le Trésor ne sont-ils pas à préférer à un bouleversement de l'économie nationale.

La question du renflouement des banques par l'Etat a été passionnément discutée ces derniers temps. Le Trésor doit-il venir au secours des établissements en difficultés ? La question n'est pas nouvelle.

En 1802, le banquier Récamier vit sa maison sérieusement ébranlée à la suite de la rupture de la paix d'Amiens, mais sortit néanmoins indemne de la crise. Mais en 1805 nouvelles difficultés, il faudrait un million à Récamier. Barbé-Marbois, ministre du Trésor, avec lequel il est au plus mal, le lui fait refuser et précipite la faillite de la banque Récamier. Le refus était motivé par des dissentiments personnels contre le banquier et la belle Juliette, de la part de l'Empereur et du ministre du Trésor (1).

En 1830, à la suite d'une crise commerciale grave, qui avait sévi en France après la Révolution, de nombreuses entreprises s'étaient laissées surprendre et se trouvaient dans une situation difficile. Dans le but de leur venir en aide, MM. Delessert et Duvergier de Hauranne déposèrent sur le bureau de la Chambre des Députés, une proposition tendant à accorder un crédit de 30 millions pour prêts et avances aux entreprises commerciales et industrielles en difficulté, donnant des garanties au Trésor.

Casimir Périer, de Saint Cricq, Gauthier de la Gironde soutinrent le projet, tout en reconnaissant que

(1) Histoire de la Bourse, par Jules Bertaut.

le concours ainsi accordé était contraire à toutes les règles financières et économiques. Ils reconnaissaient que dans certains cas, les circonstances devaient l'emporter sur les principes et déjà en 1827, sur la demande de M. Huskesson lui-même, le Parlement anglais avait autorisé la Trésorerie à mettre à la disposition de la banque, 3 millions de livres sterling, pour être distribuées par ses soins en avance aux entreprises solvables, mais dont la situation se trouvait compromise par suite des perturbations, qu'avaient jeté dans les affaires, les spéculations exagérées de l'année précédente. Dans le cas envisagé en France, tout le monde était d'accord pour reconnaître qu'il fallait mettre un terme au désordre de la rue et enlever le prétexte et l'excuse donnés par le manque de travail. Tous ces arguments sont fort impressionnants, ils ne sont cependant pas insusceptibles de critiques. Le principal bénéficiaire de cette mesure devait être Laffitte, principal instigateur de la révolution de 1830 et ami personnel de Louis-Philippe. D'Audiffret a dit de ces prêts, qu'ils étaient une « sorte de planche de sauvetage pour sauver du naufrage de leur fortune, les banquiers politiques, complices de l'orage révolutionnaire de 1830 » (1). Cette mesure ne fut qu'un palliatif qui retarda simplement la ruine définitive des principaux bénéficiaires.

Une autre affaire célèbre qui défraya les chroniques sous la Restauration fut l'affaire de l'emprunt de Saint Domingue (2). Calmon, dans son histoire financière de la Restauration, nous donne sur ce scandale des détails savoureux. Une ordonnance royale de 1825 consacra l'indépendance de Saint-Domingue, moyennant des

(1) D'Audiffret, *Système financier de la France*.

(2) *Histoire financière de la Restauration*. — *Histoire financière de Juillet, Calmon*.

avantages commerciaux, concédés par cette dernière et une indemnité de 150 millions, qu'elle devait verser en cinq années par annuité de trente millions pour dédommager les colons dépossédés de leurs biens. Mais la situation financière ne permettait pas à la jeune République d'acquitter les sommes promises. Afin de payer le premier terme, elle négocia un emprunt de 30 millions avec un syndicat de banques françaises à la tête duquel se trouvait Laffitte, il comprenait plusieurs grandes maisons bancaires françaises, la maison Rothschild, le syndicat des receveurs généraux. La société s'engageait à verser la somme due à la caisse des dépôts et consignations, moyennant remboursement par Saint-Domingue à des époques déterminées. La première échéance fut acquittée exactement, mais il n'en fut pas de même des autres et le syndicat refusa de continuer les versements sans une garantie du gouvernement français. En un mot, il demandait au Trésor de venir à leur secours, de les libérer d'un contrat consenti un peu trop à la légère. Sollicité d'accorder cette garantie, M. de Villèle consentit à deux reprises par simple lettre, il était stipulé que les fonds versés par Saint-Domingue seraient tout d'abord affectés à décharger le Trésor français de la garantie accordée. Mais lorsque les banquiers prétendirent arguer de cette garantie, de Villèle n'était plus ministre, son successeur, Roy, refusa d'exécuter cette promesse, dont il ne trouvait aucune trace dans les archives du ministère, il estimait de plus, qu'un tel engagement ne pouvait pas avoir d'effets sans un vote des Chambres. Les banquiers formèrent un pourvoi devant le Conseil d'Etat. Avant que la Cour eut rendu son arrêt, Roy avait été remplacé par de Chabrol, membre du fameux ministère Polignac. Il fit rendre une ordonnance,

le 29 novembre 1829, qui conférait la garantie promise par de Villèle, mais en différait l'exécution au 20 décembre 1834, dans l'espoir qu'à cette date, le gouvernement de Saint-Domingue aurait satisfait à ses engagements. Mais la Révolution de 1830 survint, nous avons vu que 30 millions furent accordés au commerce et à l'industrie pour avances et prêts. Les maisons de banques engagées dans l'emprunt prétendirent obtenir le remboursement des sommes versées, en imputant la garantie sur ce crédit. A ce moment l'Etat et le syndicat étaient représentés par le même homme, le banquier Laffitte, président du Conseil, ministre des finances. Sans aucun scrupule, moins d'un mois après la constitution de son ministère, il prit une ordonnance, le 30 novembre 1830, qui autorisait le paiement par le Trésor, d'une somme de 4.800.000 francs au syndicat. A la Chambre, cette mesure fut l'objet de vives critiques qui semblaient assez justifiées, Laffitte se défendit et prétendit, qu'il ne pouvait pas priver la compagnie qu'il présidait de l'aide demandée, sous le prétexte qu'il était ministre des finances. La Chambre accepta cet argument, puisque la mesure fut votée.

Sous la Seconde République, le nouveau gouvernement se trouva en présence d'un problème encore plus délicat. Le gouvernement de Louis-Philippe avait adjugé le 10 novembre 1847, un emprunt 3 0/0 portant sur un capital de 250 millions, au taux de 75 fr. 25, aux frères Rothschild. Le Trésor devait payer par anticipation les arrérages à dater du 22 décembre 1847, tandis que le soumissionnaire devait verser au Trésor 12 millions et demi le 12 novembre, 12 millions et demi le 22 décembre, 5 millions le 7 janvier, et 10 millions tous les mois jusqu'à y compris le 7 novembre 1849. Le marché était

fructueux pour l'adjudicataire, en faisant le décompte des arrérages il revenait à 72 fr. 48, tandis que l'Etat qui achetait par l'intermédiaire de la caisse d'amortissement payait 76 fr. 71.

Courselle Seneuille estime à 15 millions le bénéfice réalisé lors de la passation du marché.

Les 25 millions des deux premiers termes, payés par anticipation sous escompte de 3 o/o restaient affectés à la garantie du Trésor, jusqu'au paiement du solde définitif. Les premiers termes furent payés à la date exacte, une partie des suivants fut exemptée et payée avant l'échéance. Si l'état du marché n'avait pas varié, le contrat aurait été scrupuleusement exécuté. Mais la Révolution de 1848 bouleversa toutes les prévisions, le marché fut profondément troublé, la rente 3 o/o descendit à 32 fr. 50 le 5 avril, pour remonter à 50 fr. 75 le 7 juillet 1848. A ce moment, en supposant la rente stabilisée à ce cours, le soumissionnaire supportait une perte de l'ordre de 60 millions, sur les 165 à verser s'il exécutait son marché, sinon la perte de son cautionnement, soit 25 millions. Juridiquement il n'y avait que ces deux solutions. L'adjudicataire ne pouvait pas espérer un arrangement, avec un gouvernement instable, qui avait à faire face à des besoins urgents, et qui ne négligeait aucune source de revenus. Le Trésor français s'était fait avancer une somme de 150 millions par la Banque de France et comptait sur le produit de l'impôt extraordinaire de 0 fr. 45 pour combler le déficit. Cependant le ministre des finances du nouveau gouvernement, Goudchaux, jugeant nuisible à son crédit, l'inertie de l'Etat qui laisserait sombrer ses prêteurs, alors que la Révolution était la cause essentielle de leur perte, décida

d'intervenir en leur faveur. Il consentit à relever les Rothschild de leurs engagements. La loi du 24 juillet 1848 leur concéda gratuitement 13 millions et demi de rentes 5 o/o, au taux de la soumission de 1847, soit à 75 fr. 25 le titre. La perte, de 25 millions escomptée, se transformait en un gain assuré de 11 millions et une perspective de bénéfices plus importants, lors du relèvement des cours. Rothschild était sauvé.

En 1914 le gouvernement après maintes discussions décida l'émission d'un emprunt de 805 millions de francs, à 3 1/2 o/o soumis à l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, pour subvenir aux dépenses extraordinaires de la défense nationale et aux dépenses d'occupation du Maroc. L'emprunt fut autorisé par la loi du 20 juin 1914. La souscription publique eut lieu le 7 juillet, le ministre des finances annonça presque immédiatement le succès considérable de cet emprunt, le montant des souscriptions en rentes s'éleva à 1.247.330.000 francs, alors que le montant de l'émission était limité à 30.961.490 francs ; soit quarante fois le chiffre fixé. Les grands établissements de crédit avaient tous participé à ce succès, le Crédit Lyonnais avait à lui seul souscrit 279 millions, soit huit fois l'emprunt, la Société Générale 262 millions et demi. « Telle société l'avait couvert plus de neuf fois avant l'ouverture des guichets officiels, sachant très bien que les souscriptions seraient réduites dans de fortes proportions, elles les avaient majorées sans mesure dans un but de réclame avec la ferme intention de se débarrasser des titres aussitôt qu'elles le pourraient (1).

Pour expliquer ces souscriptions, on peut invoquer

(1) G. Lachapelle (Revue de Paris).

plusieurs raisons. La modicité du premier versement 10 francs par titre de 91 francs ; la spéculation bancaire qui voulait obtenir tous les titres pour les céder ensuite au public avec bénéfices ; les banques ont invoqué une autre raison pour justifier leur attitude : le nouvel emprunt émis était frappé pour la première fois depuis un siècle par l'impôt, le ministre des finances craignait les réactions des capitalistes. Il aurait demandé de la façon la plus pressante aux établissements de crédit de souscrire aussi largement que possible à l'emprunt. D'après certains il aurait menacé les banques, de mesures législatives très sévères, si elles ne prêtaient pas leur concours avec zèle. Les souscriptions, suivant ces informations n'auraient été faites, ni dans un but volontaire, ni dans un but spontané. Certains auteurs admettent aujourd'hui ce système de défense. Le Professeur Jèze écrit (1) : « La défense des banques n'est pas tout à fait inexacte, une pression plus ou moins énergique paraît avoir été exercée sur elles ». Elles n'ont pas trop résisté, parce que la spéculation en bourse ne croyait pas à la guerre. Une prime de 1 fr. 80 par titre fut d'abord cotée sur le marché des valeurs. Le 2 août 1914, l'Allemagne déclarait la guerre à la France ; à la fin du mois le 3 1/2 0/0 cotait 82 francs. La plus grosse partie de l'emprunt n'était pas classée, elle était conservée dans le portefeuille des banques, 345 millions seulement avaient été versés sur 805, le Trésor restait créancier de 460 millions, l'échéance était fixée au 16 novembre 1914. Le classement de l'emprunt, étant donné les circonstances était impossible. Les banques ne pouvaient pas faire honneur aux engagements qu'elles avaient contractés en

(1) Revue de Sciences et Législation financière.

temps de paix. Elles étaient dans l'obligation de renforcer leur encaisse, afin d'empêcher qu'un « run » ne les oblige à fermer leurs guichets. À un moment aussi tragique, exiger l'exécution des engagements pris, aurait été pour le gouvernement, assumer une grosse responsabilité. Les conséquences auraient été désastreuses, la plupart des grands Etablissements auraient été dans l'obligation de déposer leur bilan.

Le ministre des finances qui n'était plus celui de juillet 1914, dans un but de bienveillance et aussi d'équité, si nous admettons la contrainte exercée, vint au secours des banques auxquelles « la garantie morale du Trésor avait été donnée » (1) (Jèze). Cette opération était de bonne politique, elle était conforme aux intérêts bien compris de la France, elle avait aussi l'avantage de conserver entre les banques et le Trésor de bonnes relations, facteur essentiel, au moment où l'Etat se proposait de lancer des emprunts importants, pour assurer la conduite de la guerre ; enfin l'octroi de délais engageait les souscripteurs à s'acquitter. Par le décret du 11 décembre 1914, le gouvernement décida d'admettre les titres de 3 1/2 libérés avant le 10 février 1915, au prix d'émission de 91 francs, et en tenant compte des intérêts courus, pour la libération des souscriptions de rentes, ou d'obligations à court terme qui seraient émises par le Trésor avant le 10 janvier 1917. Une autre mesure de faveur fut prise par le ministre, des délais furent accordés pour le versement des troisième et quatrième termes. Des bonifications d'intérêts furent également accordées.

Le décret du 13 février 1915 qui autorisa l'émission d'obligations de la défense nationale, prévoit que

(1) Revue de Sciences et Législations financières (Jèze, professeur).

les certificats libérés avant le 31 janvier 1915, ou les titres définitifs remis en échange, seront admis au pair de 91 francs pour 3 fr. 50 de rentes, augmentées des intérêts courus. De même la loi du 16 novembre 1915 art. 3. Les titres de rente 3 1/2 0/0 seront repris avec valeur du 15 décembre 1915. D'après l'inventaire de la situation financière publiée en 1924, 22.349.396 francs de titres de rente 3 1/2 0/0 furent échangés contre des rentes 5 0/0 1915 ; des dispositions analogues furent prévues dans l'emprunt autorisé par la loi du 15 septembre 1916, deuxième emprunt de la défense nationale : 7.778.811 francs furent échangés. Le troisième emprunt de la défense nationale interdit la réduction des souscriptions constituées en 3 1/2 0/0 1914. Mêmes dispositions pour le quatrième emprunt 6 0/0 1920 emprunt de la paix.

Toutes ces mesures ont été onéreuses pour le Trésor mais ont permis le maintien d'un crédit public intact pendant la guerre. Elles ont facilité les émissions énormes lancées pendant les hostilités grâce au concours dévoué de ces grands centralisateurs de capitaux que sont nos établissements de crédits. Si dans cette intervention en faveur des banques, on peut voir un geste équitable du Trésor envers celles qui avaient subi une pression de sa part, et une mesure justifiée par le caractère exceptionnel des circonstances ; on peut se demander pourquoi le gouvernement est intervenu de nos jours en faveur de banques, qui soit à cause de la crise générale, soit en raison de fautes personnelles dans leur gestion, se seraient trouvées dans l'obligation de fermer leurs guichets, si l'Etat n'était pas intervenu ; quoiqu'il n'y ait aucune

faute de sa part. Pourquoi si l'obligation pour l'Etat de secourir les banques en difficultés est reconnu, ne l'a-t-on pas exercée en faveur de tous les établissements dans une situation désespérée. Ce problème a soulevé de vives discussions, qui ne sont pas encore éteintes aujourd'hui, quoique ces interventions remontent à trois années.

Il existe une première forme d'intervention dont la légitimité ne peut être contestée, c'est celle où le Trésor use uniquement de son autorité morale. Les deniers publics ne sont pas en jeu, l'Etat use seulement de son influence pour trouver une solution favorable aux parties en cause, et restaurer la prospérité de la banque. C'est ainsi que la banque Adam (1) devant les difficultés qu'elle rencontrait pour faire face à ses engagements, envisageait la fermeture de ses guichets. Le gouvernement, sollicité d'intervenir, donna son appui et favorisa la constitution d'une société de gérance. Elle comprenait les représentants des principaux Etablissements de crédit. Cette société continua provisoirement les opérations normales. Avec l'aide de la Banque de France, les Etablissements de crédit avancèrent une somme de 80 millions. Ce prêt est un bel exemple de la solidarité entre les banques, dont les intérêts sont intimement liés. La liquidation s'effectua normalement, en juillet 1931, et une société nouvelle put être créée au capital de 50 millions.

Le Professeur Germain-Martin, ministre des finances du Cabinet Steeg, connut une situation plus difficile. La banque d'Alsace-Lorraine était en difficulté, elle fit savoir aux pouvoirs publics qu'elle serait bientôt dans l'impossibilité de rembourser ses dépôts. Devant les conséquences désastreuses, qu'entraînerait la chute de cet

(1) Revue Banque (René Théry) et Débats parlementaires.

établissement dans nos départements recouvrés, le ministre des finances écrivit au Gouverneur de la Banque de France, afin de lui demander de prêter son appui. Celui-ci fut insignifiant, la situation s'aggrava, le 19 janvier 1931, elle était presque désespérée. Pendant toute la journée plusieurs conférences se tinrent au ministère des finances avec le concours de techniciens. Le soir à minuit vingt, il fut convenu que la Société Générale de Crédit Industriel et Commercial assurerait la continuité de la gestion de la banque d'Alsace-Lorraine, à la condition que le Trésor lui fournisse les sommes destinées à couvrir les engagements de cette société.

Le Trésor avança une somme de 905 millions garantis, par la totalité de l'actif de l'établissement qui devait être réalisé par un comité de liquidation agissant sous le contrôle d'un administrateur, représentant le ministre des finances, et les fonds constitués par le capital et par les réserves de l'affaire, enfin par un engagement de 20 millions souscrit par le conseil d'administration. Des parts bénéficiaires devaient être remises à l'Etat pour en conserver la jouissance jusqu'à épuisement définitif de la perte, remboursée au fur et à mesure de la réalisation des gages. L'actif de la banque consistait principalement dans la cession du réseau d'agences au Crédit Industriel et Commercial ou à ses filiales. Le montant de l'avance de l'Etat s'élève à 905 millions. Cette intervention du Trésor n'est pas exempte de reproche, le prêt a été fait sans garantie suffisante, et jusqu'ici la plus grosse partie de ces sommes n'a pas été remboursée, et ne le sera sans doute que dans un délai tout à fait incertain. Le Professeur Germain-Martin a légitimé son intervention, à la séance de la Chambre des Députés le 27 novembre

1931 (1) : « La banque d'Alsace-Lorraine était enchevêtrée avec la banque privée, qui était à son tour enchevêtrée avec un groupe dont on a beaucoup parlé... j'avais sur les bras, à ce moment-là, des entreprises dont les capitaux et les dépôts n'étaient pas inférieurs à 9 ou 10 milliards. Devais-je accepter l'effondrement de tout l'édifice, et pour les épargnants, et pour les travailleurs. Toutes les personnes informées, la Banque de France, la Direction du mouvement général des fonds, les directeurs généraux des établissements de crédit, me disaient « si vous ne trouvez pas le moyen de vous sortir d'affaires, le moratoire des dépôts est inévitable ». Ce dont je n'ai pas voulu ; ai-je eu raison ? De plus je n'étais pas simplement en présence d'un problème de crédit, et combien angoissant, mais également en présence d'un problème politique. Aucun homme d'Etat français n'aurait pu accepter la défaillance d'une banque, à qui les Alsaciens-Lorrains avaient confié un milliard deux cents millions de dépôts ».

Toutes les fois qu'une entreprise bancaire se trouvera en difficulté, le Trésor devra choisir entre son intervention et les frais qu'elle entraîne, et la disparition de la banque et des entreprises en liaison avec elle. Toutes les fois que l'Etat jugera la chute de l'établissement sans préjudice trop considérable à l'économie nationale, il laissera jouer les règles normales de gestion des entreprises privées sans intervenir, au contraire lorsque la chute d'un grand établissement risquera de bouleverser les transactions et d'entraîner des conflits graves, il usera de son pouvoir moral et financier pour rétablir la situation. Il s'agira uniquement d'étudier, d'une manière approfondie

(1) Débats parlementaires.

chaque affaire et d'en déceler les conséquences. Il n'y a pas de règles générales mais des applications particulières suivant les faits.

Peu de temps après, le successeur du Professeur Germain-Martin, M. Pierre-Etienne Flandin dans des circonstances analogues venait au secours de la Banque Nationale de Crédit. Fondée en 1913, elle avait pris une rapide extension, elle avait contribué avec succès aux émissions successives d'emprunts de la défense nationale et occupait après la guerre le quatrième rang parmi nos établissements de crédit. Avec un capital de près de 500 millions de francs, avec un millier de sièges permanents ou périodiques, 5 milliards de francs de comptes créditeurs, 700 millions de comptes débiteurs, 3 milliards de portefeuille commercial, elle jouait un rôle de premier plan dans l'économie du pays. Cette banque était liée à des entreprises qui possédaient une grosse partie de son fonds social.

Elle ne pouvait refuser de leur consentir des avances, ces prêts se répétant, elle lia son crédit aux leurs. La crise survint, les difficultés assiégèrent ces établissements, qui n'avaient pas toujours été gérés avec la prudence nécessaire, certains succombèrent, et, parmi eux l'un des plus importants, le Comptoir Lyon-Allemand fit faillite en septembre 1931, les liens qui l'unissaient à la B.N.C. n'étaient pas ignorés, cela entraîna un run sur les guichets de la banque. Alerté le ministre des finances convoqua en toute hâte une conférence de techniciens, le 26 septembre 1931. Elle aboutit au communiqué suivant qui rendit la confiance : « Le ministre des finances a réuni dans son cabinet les représentants des grandes banques avec le gouverneur de la Banque de France. L'objet

de la réunion était d'examiner la situation de la B.N.C. au sujet de laquelle, certains bruits avaient été répandus en bourse. Après examen, un fonds de garantie a été constitué. La B.N.C. est en mesure de poursuivre normalement ses opérations et de faire face à ses engagements ». Les détails de l'opération sont consignés dans une lettre envoyée par le ministre des finances à la commission des finances ; montant de l'avance au 31 octobre 1931 : 1.062 millions, garanties constituées par la totalité de l'actif de l'établissement, la gestion de la banque est contrôlée par un délégué de la Banque de France agissant pour le compte de cette dernière et du Trésor. En outre fonds constitués par le capital et les réserves de l'affaire, pour un engagement de 20 millions du conseil d'administration. Enfin par un fonds de 260 millions constitué par les principales banques de la place et la Banque de France. Remboursement au fur et à mesure de la réalisation des gages.

M. P.-E. Flandin a justifié son intervention dans la séance de la Chambre du 27 novembre 1931 : « Qu'est-ce que la B.N.C., je ne vous donnerai que trois chiffres : 246.975 déposants répartis entre 752 agences et bureaux, 40.452 titulaires de comptes débiteurs, 10.537 employés dans le siège central et les succursales.

Lorsque le problème s'est posé de décider si oui ou non il fallait laisser la B.N.C. fermer ses guichets, et de laisser déclarer la faillite, et probablement d'être obligé, parce qu'à ce moment les grands établissements n'avaient pas encore pu organiser leur liquidité complète comme ils l'ont fait aujourd'hui, de proclamer le moratoire général en France, il est exact que nous avons su prendre une responsabilité. Entre deux risques, celui de contré-

venir à une légalité parlementaire d'ailleurs fort discutable et celui de plonger la France entière dans un moratoire qui l'aurait ruinée, je n'ai pas hésité ». Le renflouement de la banque d'Alsace-Lorraine et de la B.N.C. a posé un double problème, le Trésor doit-il venir au secours des banques ? et si oui, un vote préalable des Chambres est-il nécessaire ? Cette dernière question est en dehors de notre sujet, elle ne sera pas étudiée. Cette intervention a permis la constitution d'une nouvelle banque la B.N.C.I. qui joue déjà un rôle important parmi les grandes banques françaises. On peut se demander si le Trésor recouvrera les sommes qu'il a déboursées. Le rapport de la commission de recensement des créances de l'Etat laisse prévoir que la plus grande partie des avances qui ont été consenties à la Banque Nationale de Crédit seront récupérées dans un temps plus ou moins long. M. Babaud-Lacroze, rapporteur de la commission, en exprime l'espoir dans son rapport en ces termes : « J'estime que l'Etat récupèrera avec le temps, la plus grande partie des avances consenties à la Banque Nationale de Crédit à la condition que le ministère des finances ne relâche pas le contrôle efficace qu'il exerce sur les opérations de la liquidation en cours, et qu'elles soient poursuivies avec plus de méthode. Personnellement, j'ai quelque peine à croire, malgré toutes les assurances qui m'ont été prodiguées, qu'on arrivera à récupérer l'intégralité des avances, mais la perte sera selon moi minime, surtout si on la compare aux catastrophes qui se seraient produites en 1931, si l'Etat avait refusé tout concours, lors de l'opération de sauvetage de la Banque Nationale de Crédit, étant entendu que la question de la modalité

et des conditions dans lesquelles le concours a été accordé demeure réservée ».

La conclusion qui se dégage de ces exemples c'est que l'importance prise par certains établissements privés et particulièrement les grands établissements de crédit ne peut être ignorée des pouvoirs publics. Ils sont un rouage essentiel dans notre monde moderne, leurs vicissitudes se répercutent forcément sur les autres organes de notre armature économique.

La crise mondiale nous aura montré qu'entre les organisations de l'Etat et les entreprises purement privées, il existe des entreprises d'intérêt général dont l'existence assure le plein épanouissement de l'économie nationale et dont la chute serait préjudiciable non pas seulement à certains intérêts particuliers, mais au pays tout entier. L'intervention de l'Etat dans le but de sauver ces entreprises d'intérêt général doit être reconnue légitime. Le Trésor qui dispense les deniers des contribuables n'a-t-il pas le devoir de s'assurer que l'emploi des fonds versés est conforme aux vœux des gouvernants. C'est l'avis du Professeur Germain-Martin. « Mais alors peut-on admettre que les affaires qui peuvent être un jour renflouées grâce aux ressources de la collectivité vivent en dehors de tout contrôle exercé par les représentants autorisés de la nation, voilà à mon avis un problème de droit public, soulevé non point par la tendance constructive d'un esprit étatiste et a priori mais par les faits » (1). L'éminent professeur conclut que l'Etat a le devoir d'exercer une surveillance, soit directement, soit indirectement sur les organismes qui peuvent mettre à mal, les facultés de résistance de la collectivité. Cette nouvelle

(1) *Le Capital*, janvier 1932.

application de l'économie dirigée aurait été rendue nécessaire, si nos grands établissements de crédit, par une gestion médiocre ou aventureuse n'avaient pu résister aux conséquences redoutables de la crise mondiale. Il faut rendre justice à nos grandes banques, elles ont su résister avec succès aux graves événements financiers intérieurs et extérieurs qui se sont produits depuis quatre ans. Il semble que les heures difficiles soient passées, le mal ne se sera pas propagé hors des limites normales et le contrôle des banques n'aura pas été nécessaire.

La crise mondiale n'a pas seulement posé le problème, de « l'aide à fournir par le Trésor aux banques » en France, d'autres pays ont dû intervenir pour sauver leur organisation bancaire, mais il a été diversement résolu suivant les Etats. Dans certains, l'Allemagne, l'Autriche, le Trésor a fourni son aide aux grandes banques, mais s'est réservé une emprise prépondérante et durable sur le système bancaire. En mars 1933 le président Roosevelt aux Etats-Unis sacrifie sa monnaie pour sauver les banques, mais se réserve un droit de contrôle sur leur gestion.

En Angleterre, de cruels embarras troublèrent les établissements bancaires, mais le Trésor n'eut pas à intervenir matériellement.

En Belgique, en août 1934, un arrêté-loi a été rendu, il est relatif à l'élargissement du crédit et à la réorganisation bancaire. L'Etat intervient et donne sa garantie pour élargir le crédit et soutenir les banques éprouvées par l'état des affaires et qui ne peuvent plus par leurs

moyens, développer les opérations de crédit nécessaires à l'industrie. Dans tous les pays où le problème s'est posé, l'Etat est intervenu toutes les fois que les banques ne pouvaient pas se sauver elles-mêmes par leurs propres forces. C'est un devoir qu'il accomplit dans l'intérêt de la collectivité tout entière.

TITRE DEUXIEME

LES BANQUES ET LE PLACEMENT DES EMPRUNTS D'ÉTAT

CHAPITRE PREMIER

LES DIVERS PROCÉDÉS D'ÉMISSION DES EMPRUNTS

Les pouvoirs publics ont à leur disposition trois procédés pour émettre un emprunt. « On peut faire appel au public, traiter avec des intermédiaires ou bien combiner ensemble ces deux modalités » (1) Léon Say.

Chacune de ces méthodes présentent des avantages et des inconvénients, dont l'étude par les gouvernants doit permettre d'en décider l'emploi à bon escient. Quel que soit le procédé utilisé, le concours des banques est indispensable pour réussir une opération importante. De nos jours, le développement des Etablissements de crédit, leur diffusion dans tout le territoire, leur accession à toutes les classes sociales dont elles sont les conseillères, les courants qu'elles peuvent imprimer aux capitaux rendent leur appui nécessaire. Elles sont à la fois les conseillères du Trésor et les guides du public. Leur connaissance approfondie du marché leur permet de renseigner le gouvernement sur les possibilités de placement

(1) Léon Say, Dictionnaire des finances.

des emprunts, quant à la quantité à émettre, le taux, la forme de l'émission, le moment favorable.

Ces renseignements, elles les acquièrent par leur contact avec le public ; le ministre des finances ne pourrait obtenir de semblables résultats de ses comptables, que le contribuable considère toujours avec méfiance. Conseillères du public, les banques, assurent le succès d'une opération de crédit, étant donné l'influence certaine qu'elles exercent sur l'épargnant.

De tout temps le Trésor a sollicité leur concours et toutes les fois qu'il a voulu se passer d'elles, il n'a pas eu à s'en louer.

SECTION PREMIÈRE

Négociation à des banquiers

L'Etat qui recourt à ce procédé cède les titres de l'emprunt aux financiers à un certain prix de gros. Ceux-ci en deviennent propriétaires, ils acquièrent la qualité de souscripteurs et assument toutes les obligations qui s'attachent à ce titre. En principe les banquiers ne conservent pas les titres de l'emprunt en portefeuille, ils ne le pourraient pas en raison de l'importance des sommes empruntées.

Ils revendent les titres au public, soit à leurs guichets, soit en les plaçant en bourse, soit en négociant l'écoulement des titres avec d'autres banques, soit sur le territoire national, soit sur des places étrangères. Ils les cèdent au prix le plus élevé possible afin de réaliser le bénéfice le plus important.

Suivant le chiffre de l'emprunt et les risques qu'il

comporte, l'Etat s'assure le concours soit d'une seule maison de banque, soit d'un syndicat financier, dont les membres sont solidairement tenus des engagements pris par le groupe, c'est ce qu'on appelle un syndicat de prise ferme. Les membres du groupement participent aux bénéfices et aux pertes, ils consistent dans l'écart entre le prix de revient de l'emprunt et le prix de vente au public. A défaut de conventions contraires, les bénéfices et les pertes se répartissent au prorata des engagements de chacun des participants. Cette forme de syndicat de prise ferme, s'appelle syndicat à la parisienne. Dans le syndicat à la Lyonnaise, l'emprunt est partagé entre les contractants, ceux qui ne parviennent pas à placer les titres les conservent, ainsi que les pertes qu'ils font sur le contingent qui leur est attribué.

Quand le Trésor négocie avec des banquiers, il peut procéder de deux façons différentes, dont le choix lui sera le plus souvent imposé par son crédit. Il peut négocier directement les conditions de l'emprunt avec un banquier ou un syndicat présentant des garanties de solvabilité ; mais il peut aussi procéder à une vente avec concurrence et publicité, et l'adjuger à celui qui tout en présentant les garanties nécessaires, fera les meilleures conditions. Mais ce procédé plus avantageux que le précédent n'est pas toujours possible. Les Etats dont les finances sont obérées, dont le crédit public n'est pas solidement établi sont obligés de négocier leurs emprunts de gré à gré, l'adjudication aboutirait à un échec. Nous avons assisté en France à de semblables difficultés, au début de la Restauration ; les banquiers Baring et Hope qui ne voulaient d'abord pas garantir l'emprunt sollicité par le gouvernement français n'acceptèrent qu'après de pénibles

négociations et à un taux très onéreux. Une adjudication entreprise dans de pareilles conditions ne pouvaient donner aucun résultat.

Quand le Trésor négocie un emprunt de gré à gré, un contrat est rédigé entre les parties, il fixe les conditions, le taux de négociation, l'intérêt, les délais de paiement, enfin toutes les clauses délimitant les obligations des parties en cause, c'est un contrat administratif pourvu de sanctions administratives.

Quand il est procédé à une adjudication, les caractéristiques de l'emprunt, taux d'intérêt, délai de paiement sont établies dans un cahier des charges. Au jour fixé, chaque concurrent dépose une soumission cachetée. Les enveloppes contenant les soumissions sont ouvertes en présence du public. La préférence est accordée à celui dont les propositions sont les plus avantageuses au Trésor. L'exécution du contrat d'emprunt doit se faire conformément au cahier des charges, le défaut d'accomplissement des obligations assumées par le prêteur donne lieu à des poursuites et condamnations comme tout autre contrat administratif.

En France la majorité des emprunts émis sous la Restauration et la Monarchie de Juillet ont été adjugés à des banques. L'Angleterre utilise ce procédé depuis le milieu du XVIII^e siècle et n'y a dérogé que dans quelques emprunts. Cette méthode a donné toute satisfaction aux chanceliers de l'Echiquier. Un historien de la dette publique anglaise (1) a écrit : « Cette méthode depuis qu'elle a été acceptée, a été conduite avec la plus grande impartialité et comme elle présente au public une concurrence

(1) Hamilton.

franche et ouverte, elle a été constamment ratifiée par le Parlement ».

Ce procédé présente beaucoup d'avantages et peu d'inconvénients. La négociation de l'emprunt à des banquiers, soit directement, soit par adjudication, garantit le succès de l'opération de crédit public. Le Trésor est assuré de toucher l'intégralité des sommes souscrites, que l'emprunt soit un succès ou non. Les risques d'échec sont beaucoup moins grands, non seulement les banques ont des moyens d'action, que ne possèdent pas l'Etat, mais elles unissent leur propre crédit à celui du Trésor, les deux crédits se renforçant mutuellement inspirent une plus grande confiance aux épargnants. Lorsque l'Etat possède un bon crédit, les banques peuvent soumissionner sans risque.

Les banquiers n'assurent pas seulement le succès de l'emprunt, mais le plus souvent ils escomptent le montant de l'émission et donnent immédiatement tout ou partie des sommes à réunir, et versent le reliquat suivant les modalités du contrat ou du cahier des charges ; les frais d'émission sont à la charge du soumissionnaire.

Une objection a été faite à ce procédé. Il existe une différence entre le prix de vente au public et le prix consenti au banquier, c'est le bénéfice de l'intermédiaire. Ne pourrait-on pas le supprimer. Pourquoi n'imaginerait-on pas une émission sans le concours des manieurs d'argent, les bénéfices qui résulteraient de cette abstention seraient répartis entre les souscripteurs et le Trésor.

En théorie, cette conception est très louable, en pratique, elle n'est pas réalisable. Nous verrons que les souscriptions faites sans le concours des banques n'ont pas

toujours été couronnées de succès pour ceux qui les ont tentées.

L'objection est surtout justifiée pour les emprunts émis de gré à gré, ceux-ci sont presque toujours onéreux pour l'Etat. Ceci s'explique, étant donné les circonstances qui entourent, généralement le recours à un tel procédé. Le Trésor l'utilisant toutes les fois que son crédit lui interdit un moyen plus avantageux, comme c'est le cas dans les Républiques sud-américaines. Il faut choisir entre un emprunt onéreux ou un échec. La première solution est certainement préférable, tant au point de vue du crédit, que des nécessités auxquelles l'Etat a à faire face au moyen des fonds obtenus. En général ces pays à faible crédit sont des pays neufs en pleine croissance qui useront des sommes mises à leur disposition pour accroître leur outillage et engendrer le développement de leur économie nationale. Généralement les bénéfices réalisés par l'accroissement économique compenseront bien au delà les dépenses de l'emprunt. Dans les pays à grand crédit on recourt à l'adjudication. Quel reproche peut-on faire à une méthode qui a permis le plus souvent à l'Angleterre d'emprunter dans de meilleures conditions que nous, qui procédons par souscription publique. Pendant la Restauration, en usant de ce procédé, un fait unique dans notre histoire financière a pu être enregistré, un emprunt 4 o/o a été adjugé à la maison Rothschild à 102 fr. 075.

En Suisse, le conseil national suisse dans sa séance du 26 mai 1903 vota un emprunt de 70 millions 3 o/o, qui fut pris ferme par un syndicat de banques françaises au cours de 97 fr. 50. Les titres furent cédés au public au prix de 99 fr. 25, ce qui représentait un bénéfice de

1 fr. 75 0/0 seulement. La Russie et le Japon ont usé de ce procédé. L'avantage principal de la négociation à des banquiers, en adjugeant l'emprunt à celui qui offre les meilleures conditions, est d'obtenir grâce à la concurrence les cours les plus avantageux et les plus proches des conditions du marché, celles-ci étant plus parfaitement connues des banquiers que du gouvernement.

Il arrive parfois que le soumissionnaire n'accepte d'assumer la charge que d'une partie de l'emprunt négocié, soit que son montant s'élève à une somme supérieure à sa capacité financière, soit qu'il estime le crédit de l'Etat emprunteur insuffisant. Il peut aussi se réserver le droit de décider à un moment donné, s'il assurera ou non le placement de la partie de l'émission restante, qu'il prend à option. Ces procédés sont moins avantageux que l'adjudication sans réserve, le Trésor n'ayant pas la sécurité de placer la totalité de l'émission. Toutes les méthodes que nous venons d'étudier délivrent l'Etat du souci de placer son émission. Dans certains cas il estime avoir plus d'avantages à prendre lui-même les mesures pour le placement de l'emprunt dans le public, c'est le procédé de la souscription publique.

SECTION DEUXIÈME

Souscription publique

L'Etat dont le crédit public est bien établi et qui estime pouvoir conserver pour lui seul, le bénéfice parasitaire attribué aux banquiers assureurs et escompteurs, émet ses emprunts directement dans le public.

Après avoir déterminé avec l'aide de ses services les

possibilités d'absorption du marché, le taux d'émission correspondant au prix des capitaux, le taux d'intérêt, et après avoir fait une publicité appropriée, le gouvernement fixe le jour d'ouverture de la souscription. Le Trésor peut émettre l'emprunt, en utilisant uniquement ses agents financiers, mais il peut aussi augmenter ses chances de succès en s'assurant le concours des guichets des banques. Celles-ci pour une faible commission recueilleront les souscriptions pour le compte du Trésor, sans garantir d'aucune manière le succès de l'émission. En de nombreuses occasions, ce procédé a été appliqué en France et de nos jours encore il est employé habituellement, tout au moins officiellement. Officieusement dans certaines émissions, nous croyons pouvoir affirmer que les banques ont garanti le placement, et ont obtenu de ce fait une plus forte commission.

Ce procédé a été inauguré en Angleterre (1) au XVII^e siècle, il a été employé jusqu'au milieu du XVIII^e. Le gouvernement fixait les conditions de l'emprunt, il faisait appel à tous les capitaux, le jour de l'ouverture de l'émission, les souscriptions étaient reçues à la Banque d'Angleterre, auxiliaire du Trésor, qui prêtait ses guichets sans garantir le succès de l'émission, les sommes versées étaient inscrites au crédit du Trésor.

L'avantage théorique de ce procédé, c'est qu'il réserve à l'Etat le bénéfice qu'aurait réalisé le banquier, en usant du procédé de l'adjudication. Pratiquement il n'en est rien. Les inconvénients sont assez nombreux et montrent qu'il ne peut convenir à tous les pays. L'Etat n'est pas assuré de placer la totalité de l'emprunt ; un échec peut avoir des conséquences désastreuses pour son

(1) Leroy-Beaulieu, Science des finances.

crédit. Une semblable éventualité devra le faire réfléchir. Le Trésor ne devra procéder de cette façon que lorsqu'il sera assuré de la réussite, lorsque sa situation financière inspirera confiance, et que son crédit n'aura pas besoin d'être soutenu par celui d'une banque. Le Trésor ne perçoit pas immédiatement les sommes dont il a besoin, il accorde souvent de longs délais de paiement pour encourager les souscripteurs. Ceci a pour contre-partie de favoriser la spéculation. Mais la principale critique à faire à cette méthode consiste en ceci : le bénéfice que devrait réaliser le Trésor, étant donné l'absence d'intermédiaires assureurs, est détruit et au delà par le manque d'initiative de la part des gouvernements. L'absence de documentation suffisante sur les possibilités du marché financier, la crainte d'un échec, les effets psychologiques favorables dont une émission réussie est la conséquence, poussent les gouvernements à émettre les titres à un cours inférieur au loyer de l'argent. Souvent l'Etat, conscient de son ignorance, complète sa documentation personnelle par celle fournie par les banquiers, plus au courant que lui des possibilités du marché, mais celle-ci n'est-elle pas quelquefois intéressée. Le Trésor ne devrait-il pas se méfier ?

Si en utilisant cette méthode, les banques ne participent pas à l'emprunt autrement qu'en prêtant leurs guichets, leur concours officieux pour le placement n'a jamais fait défaut. La différence entre le prix d'émission de l'emprunt et le loyer de l'argent leur semble présenter un intérêt qui n'est pas négligeable. Dès que l'émission est ouverte, les banquiers et les gros capitalistes souscrivent assez souvent, de fortes sommes pour empêcher le classement immédiat des titres, dans le portefeuille des

rentiers. Quand la hausse se manifestera, et cela est presque certain en période normale, puisque l'emprunt a été émis à un cours supérieur à celui qui aurait correspondu au marché, ils cèderont leurs titres avec bénéfices. On a quelquefois cherché à les évincer en déclarant irrédutibles les petites souscriptions. Faut-il condamner cette manière de procéder des banques ? Il ne le paraît pas. Cette intervention officieuse qui a présenté de graves inconvénients lors de la souscription publique de l'emprunt émis en 1818 ou de celle de 1914, a en général permis la souscription immédiate de l'emprunt, en attendant la mobilisation complète de l'épargne qui ne peut pas s'opérer en un délai trop court, les épargnants ne possèdent pas toujours près d'eux les ressources disponibles, ils ont besoin d'un certain temps pour les réaliser. Le système de souscription publique difficilement réalisable, si l'Etat était seul devient beaucoup plus aisé grâce au concours des banques qui tout en cherchant leur intérêt personnel facilitent les opérations.

Le taux d'émission fixé par l'Etat étant la plupart du temps inférieur au loyer de l'argent, la différence étant une perte pour le Trésor. MM. Leroy-Beaulieu et Cauwes avaient préconisé une émission par souscription publique aux enchères, ce procédé est actuellement utilisé aux Etats-Unis et en Australie, il a été fréquemment employé en Angleterre ; le Trésor fixe le taux minimum au-dessous duquel les souscriptions ne seront pas admises. chaque capitaliste fixe lui-même le taux de sa souscription, d'après son estimation personnelle de la valeur du titre. Après la clôture de l'émission, on sert ceux qui ont offert le prix le plus élevé. Aux Etats-Unis le secrétaire de la trésorerie fait publier dans les journaux les sommes

dont il a besoin, l'intérêt maximum qu'il peut offrir, la date jusqu'à laquelle il recevra des propositions. Ce procédé semble ne présenter que des avantages.

Dans l'émission par souscription publique, les banques, prêtent leurs guichets. Elles forment très souvent un syndicat de placement sans garantie, les participants n'entendent pas courir les risques de l'émission, ils se bornent à jouer entre le Trésor et le public le rôle de commissionnaire. Ils prêtent leur concours moyennant le versement d'une commission déterminée, mais ne s'engagent aucunement à souscrire ceux des titres qui n'auraient pas trouvé preneurs.

Entre la prise ferme par le banquier et le placement sans garantie, il existe un système intermédiaire, c'est le syndicat de garantie.

SECTION TROISIÈME

Système mixte

La souscription publique est garantie en tout ou en partie par des intermédiaires. Les banquiers collaborent au placement avec le Trésor. Ce procédé présente sur le précédent l'avantage d'assurer le succès de l'emprunt ; d'abord parce que les banques useront de toute leur influence pour que l'émission réussisse et que la garantie ne joue pas, ensuite parce que les épargnants auront une confiance plus grande, ils estimeront que les banques n'auraient pas prêté leur concours si l'opération avait été incertaine. Il est d'ailleurs assez difficile pour le public de savoir si la banque prête seulement ses guichets, ou si elle collabore efficacement au placement en garantissant.

Lorsque plusieurs banques participent à une émission sous cette forme, elles constituent généralement un syndicat de garantie. Les banques contractantes s'engagent à souscrire au prix d'émission un certain nombre de titres, dans le cas seulement où la totalité des titres émis ne serait pas placée dans le délai fixé.

Le groupement ainsi constitué diffère du syndicat de prise ferme. Quand les banques constituent un tel syndicat, elles achètent les titres à l'Etat au prix fixé et les cèdent au cours le plus élevé qu'elles peuvent obtenir des épargnants ; dans le syndicat de garantie elles ne font que participer au placement et le garantissent, elles écoulent les titres avec le plus de diligence possible, au taux fixé par le Trésor. Les banques qui participent à une émission et garantissent une fraction de l'emprunt sont consultées par le ministre des finances, quant à la détermination des conditions de l'emprunt, et celui-ci doit souvent leur résister pour défendre les intérêts du Trésor contre leurs intérêts particuliers. Les banques sont rémunérées par une commission calculée non pas sur les titres réellement placés, mais sur le coefficient garanti. Elle est destinée à couvrir les frais supplémentaires nécessités par l'émission et les risques de non-placement.

SECTION QUATRIÈME

Procédé du robinet

En 1878, le ministre des finances français voulut se passer du concours des banquiers lors de l'émission de la rente 3 o/o amortissable. L'insuccès de ce procédé n'a pas encouragé ses successeurs dans cette voie, c'est la

méthode dite du robinet. Il consistait à placer directement les titres, au moyen de négociations faites à la bourse, par l'intermédiaire du syndicat des agents de change à Paris, et l'entremise du trésorier payeur général dans les départements.

Les avantages qu'on reconnaissait à ce système sont les suivants : émission au fur et à mesure des besoins ; classement des titres dans le public, avantage théorique infirmé par la pratique ; l'absence d'immobilisation des capitaux dans les caisses du Trésor ; la possibilité de choisir le moment favorable pour l'émission de chaque tranche, et de la proportionner aux possibilités du marché, à la condition de ne pas avoir des besoins urgents. Mais l'argument essentiel dont le gouvernement était fier, c'était la suppression de la commission aux banques, commission parasitaire peut-être, mais l'absence des banques se fit sentir. Sans les banques qui allaient faire l'éducation du public. Devant l'échec de sa tentative le gouvernement eut recours à leurs bons offices.

Ce procédé n'a jamais été utilisé à nouveau depuis.

Ces considérations théoriques achevées nous allons examiner en pratique, comment les emprunts ont été émis en France depuis le Premier Empire.

TITRE DEUXIEME

CHAPITRE DEUXIÈME

HISTORIQUE

Mirabeau a dit : « Malheur à toute société où la finance séduit et domine le gouvernement. Trois fois malheur à celle où l'on peut dire la haute finance ». Préceptes fondamentaux qui risquent de s'appliquer encore de nos jours, et auxquels il faut répondre : Si nous voulons avoir un gouvernement indépendant ayons des finances saines. Si nous en croyons le grand tribun les difficultés financières qui contribuèrent à l'écroulement de la Monarchie avaient placé l'Etat sous la tutelle de financiers plus ou moins estimables. A la fin de l'ancien régime, les finances de la France avaient été livrées à des hommes intrépides, sinon sans aveu comme Law, ou à des financiers incapables ou peu soucieux des intérêts nationaux comme le banquier genevois Necker, qui avait réussi à faire prospérer sa banque, mais n'avait fait qu'augmenter aux difficultés du pays. Sous la Révolution, l'incapacité des ministres chargés de la gestion financière entraîna des désastres. Sous le Directoire les banquiers usèrent de leur influence sans limite. Sous le Consulat et l'Empire, Napoléon qui avait vu les conséquences désastreuses d'une politique financière basée sur le crédit, se

promit de n'y jamais recourir. En fait il tint parole : jusqu'en 1814 il n'émit aucun emprunt à long terme, il comblait les déficits temporaires au moyen de ressources de trésorerie. Malgré Talleyrand, qui estimait le recours au crédit public, une force et qui montrait l'exemple de l'Angleterre, il ne modifia jamais sa façon d'agir et le financier Ouvrard dans ses mémoires a pu dire : « Il ne connaissait d'autres sources de crédit que la fiscalité et la conquête, le crédit était pour lui une abstraction, il n'y voyait que le rêve de l'idéologue et les idées creuses des économistes » Cependant à la fin de son règne, avant d'engager son armée dans de suprêmes batailles, il fut obligé de recourir aux banquiers, et en particulier à l'un d'entre eux qu'il détestait, mais dont il ne pouvait se passer, étant donné sa puissance. Il céda à Ouvrard, financier d'une honnêteté contestable, impliqué dans des affaires de spéculation malhonnête, 3 millions et demi de rentes 5 o/o au prix dérisoire de 35 millions, soit à raison de 10 o/o. Celui-ci les écoula avec de fructueux bénéfices. L'Empereur déchu laissait un passif considérable, une situation financière mauvaise, c'est à l'honneur de la Restauration d'avoir rétabli les finances, et d'avoir posé les grands principes de notre droit financier, et créé le crédit public en France, grâce à l'application de ces principes. Nous allons étudier les divers emprunts émis dans notre pays depuis la Restauration jusqu'à nos jours, en nous efforçant de dégager le rôle joué par les banquiers dans chaque émission.

SECTION PREMIÈRE

Les emprunts émis sous la Restauration

Il faut distinguer deux périodes, de 1816 à 1818 l'emprunt est négocié à des banquiers de la place ou de l'étranger sans concurrence ; de 1818 à 1830 on recourt à une adjudication entre les banquiers avec concurrence et publicité, l'emprunt étant cédé à celui qui fait les conditions les plus favorables. Pourquoi n'a-t-on pas recouru dès 1815 à ce procédé plus avantageux pour l'Etat ? Parce que le temps pressait, le crédit de l'Etat était faible et qu'il était préférable d'éviter au Trésor une épreuve où sa défaite semblait certaine. Entre ces deux périodes, en 1818 on a essayé d'émettre un emprunt par souscription publique, cela ne donna pas les résultats attendus.

L'épopée napoléonienne avait légué à la France des charges considérables, un arriéré énorme et le fardeau des indemnités que le traité de 1815 devait imposer au nouveau gouvernement. Le mérite des gouvernants est d'avoir rétabli la situation avec un passif aussi chargé. Le traité du 20 mars 1815 imposait à la France une indemnité de 700 millions payables en 5 ans ; la charge d'une occupation militaire par une armée étrangère de 150.000 hommes payés et entretenus par la France pendant une période de 5 ans pouvant être réduite à 3 années ; le paiement des sommes auxquelles les alliés prétendaient avoir droit pour les dommages éprouvés dans les régions

enlevées à la France, et en outre pour ceux dont l'Angleterre déclarait avoir souffert.

Aux expédients financiers, dont la solution facile aurait pu se présenter à l'esprit d'un ministre des finances peu courageux et qui aurait pu entraîner des conséquences regrettables pour le crédit public, le comte Corvetto, ministre des finances, résolut de rétablir la situation financière. Contre la colère haineuse des ultras, il déclara : « Ne déshonorons pas notre malheur et proclamons au milieu des ruines le respect de la foi jurée ». Le budget de 1816 fut très difficile à équilibrer, les dépenses étaient évaluées à 1.087.812.000 francs, les recettes normales n'atteignaient que 708.769.272 francs pour combler ce déficit imposant, il fallait recourir à l'emprunt. Mais qui voudrait prêter à un pays dont la situation était presque désespérée et dont la Chambre composée en grande partie d'ultras royalistes préconisait des mesures de partisans qui n'étaient pas faites pour engendrer la confiance.

Pour faire face aux engagements, la loi du 28 avril 1816 autorisa le gouvernement à émettre 6 millions de rentes. Sur le conseil des alliés, l'emprunt fut négocié à l'étranger. Le duc de Richelieu était favorable à un emprunt au pair de 7 0/0 ou 8 0/0 ; mais sous l'influence principalement du banquier anglais Baring, il dut s'incliner et accepter les conditions imposées. Un capital de 52 millions fut recueilli sur les places de Londres, d'Amsterdam, et Hambourg au taux moyen de 57 fr. 25 le titre de 100 francs, grâce à l'intermédiaire de la haute banque.

Le budget de l'année 1817, comme celui de 1816 s'annonça fort difficile à équilibrer. Afin d'établir un plan de redressement, le ministre des finances Corvetto s'était

entouré de conseillers influents et compétents, il avait réuni une commission composée, de pairs, de députés, de banquiers les plus puissants de Paris, d'administrateurs éclairés, c'est avec leur concours qu'il avait préparé le plan de finances soumis à la Chambre des Députés. Ce plan prévoyait un déficit de 314 millions qu'il fallait combler par l'emprunt, le ministre espérait qu'après tous les témoignages de loyauté donné par le gouvernement cet appel pourrait être fait avec succès. En conséquence, il demanda au Parlement l'autorisation d'aliéner 30 millions de rentes et d'en affecter le produit au déficit de l'exercice 1817.

Afin de fortifier le crédit public, il donna diverses garanties de bonne gestion des finances, parmi celles-ci, nous citerons l'augmentation de la dotation de la caisse d'amortissement.

Au cours de la discussion de Villèle demanda à la Chambre de voter un amendement dont le but était de réserver les bénéfices de l'opération aux seuls français et d'en exclure les étrangers. Mais le crédit de la France n'était pas assez stable. Corvetto combattit l'amendement : « N'y a-t-il pas lieu de s'étonner qu'on propose de n'admettre à la négociation que les capitalistes français, lorsqu'il est trop heureux au contraire que par une concurrence aussi honorable pour l'Etat, l'étranger nous apporte lui-même les fonds destinés à le payer, sans exiger le remboursement du capital et moyennant la seule promesse du service des intérêts » (1). Sur la demande du ministre, l'amendement fut repoussé, la loi du 25 mars 1817 autorisa purement et simplement le ministre des finances à faire inscrire, jusqu'à concurrence

(1) Calmon, Histoire financière de la Restauration.

de 30 millions de rentes, en laissant au gouvernement toute liberté pour le placement.

La négociation de cet emprunt fut particulièrement difficile, il s'agissait d'une opération assez considérable, dont le poids exigeait le recours à une maison de banque importante (1). L'usage jusqu'alors avait été de délivrer les nouvelles rentes à l'amiable et par fraction aux particuliers qui le demandaient. On décida d'imiter le procédé suivi en Angleterre. La pratique anglaise consistait à céder la totalité de l'emprunt à un même banquier, qui s'engageait à faire les versements à des échéances déterminées et aurait tout intérêt à soutenir les cours sur la place, pour y écouler avec profit les titres non encore cédés au public.

Pasquier dans ses mémoires relate les conférences tenues en novembre 1816 par les banquiers les plus importants de Paris et parmi celles-ci il en relate une en particulier : « Parmi toutes les notabilités financières présentes à la délibération, il ne s'en est pas trouvé une seule, qui accepta la mission d'organiser une société s'engageant à souscrire à leurs risques et périls, soit la totalité, soit au moins une importante portion de rentes, dont l'émission était nécessaire. Ce n'était pas trop, de tous les capitalistes de l'Europe pour porter le fardeau. Pour gagner leur confiance, il fallait l'autorité, la garantie des premières maisons de banques où l'on avait l'habitude de traiter des opérations difficiles. »

Corvetto engagea des négociations avec les maisons Baring de Londres et Hope d'Amsterdam, qui ne parurent pas tout d'abord s'intéresser beaucoup à l'opération. Ils hésitaient effrayés « des folles idées de la Chambre

(1) Calmon, Histoire de la Restauration

de 1815 » (1) qui pouvaient réapparaître. Laffitte écrivit, selon les instructions de Corvetto, à Baring mais reçut une réponse dilatoire. Ouvrard fut chargé de mission auprès de Baring et Hope sans succès. Au mois de janvier les deux grands banquiers étrangers se décidèrent à venir à Paris, ils arrivèrent le 20.

Jourdan, premier commis dans un rapport à Corvetto, nous décrit l'état d'esprit dans lequel les financiers firent le voyage : « Ils ne s'y rendaient pas avec l'intention formelle de traiter, ainsi qu'ils l'ont dit à votre Excellence, mais seulement pour étudier la situation de la France et avec la persuasion qu'ils retourneraient à Londres sans avoir rien fait. Ce qui prouve que c'était là leur intention, c'est qu'ils ont déclaré qu'ils n'avaient jamais consenti au plan que M. Ouvrard avait présenté, comme adopté par eux, et qu'effectivement la négociation quand il a été possible de les décider à en entamer une, a été suivie et conclue sur d'autres errements ».

Les deux banquiers ne voulurent pas prendre l'emprunt ferme, ils jugeaient l'opération trop pleine d'aléas, ils offrirent au gouvernement, de placer les rentes comme intermédiaires entre le Trésor français et les souscripteurs. Une commission modérée leur serait allouée pour ce service.

Le duc de Richelieu préférerait cette solution à leur refus complet, il écrivait à Corvetto : « Cela vaut encore mieux que de jeter les rentes sur la place, pour leur faire perdre toute leur valeur. Le nom de pareils intermédiaires attirera la confiance, ainsi que les capitaux, et peut être atteindra-t-on le même but, sauf la sécurité des versements qui est une grande chose et à laquelle il faut

(1) Pasquier, Mémoires.

renoncer ». Mais le ministre des finances attachait beaucoup d'importance à cette garantie qui assurait l'exécution régulière des engagements du Trésor à leur échéance ; Il préféra consentir une réduction sur le taux d'émission. Il obtint de Baring et Hope, la prise ferme d'une partie de l'emprunt. La conviction de la parfaite loyauté du gouvernement français, la perspective d'avantages importants avaient triomphé des hésitations de Baring et surtout de son beau-frère Labouchère, plus mal disposé pour nous.

Neuf millions de rentes furent cédés à 52 fr. 50, payables $1/12^{\circ}$ tous les mois. La conclusion de ce contrat eut les plus heureux effets sur le marché des rentes qui haussèrent de 5 francs.

La négociation à des banquiers aussi renommés donna confiance aux capitalistes, l'emprunt se plaça facilement ; si aisément que les mêmes banquiers en négocièrent à nouveau, un mois après, en avril, 8.600.000 fr. au cours de 55 fr. 50 payables par $1/9^{\circ}$. Conclu par le Trésor dans des conditions plus avantageuses que le précédent, il engendra la confiance dans l'avenir financier de la France, au mois de juillet, la rente cotait 65 francs. À ce moment fut négocié le dernier tiers au cours de 61 fr. 50, payable par $1/7^{\circ}$. Devant la réussite des opérations réalisées par les banques étrangères, les banquiers français, qui s'étaient tenus volontairement à l'écart, dans la crainte des risques, et qui assistaient maintenant à la tournure favorable prise par les opérations, auraient bien voulu partager les fructueux bénéfices. Ils protestèrent et demandèrent à y participer. Aussi pour calmer leurs critiques, on fit figurer dans le dernier traité une clause, prévoyant que le contrat serait commun à d'autres mai-

sons françaises qui auraient la faculté de s'adjoindre. Les banquiers Laffitte et Perrégaux bénéficièrent de ces dispositions. En résumé 26.711.598 francs de rentes furent cédés aux banquiers, au prix de 301.844.200, au taux moyen de 56 fr. 50 dépassant de 1 fr. 50 les prévisions primitives.

Le succès de ces emprunts eut les plus heureux effets sur le crédit de la France, la rente haussa rapidement, le 29 juillet 1817, elle cotait 69 francs, le 31 août 1818, 80 francs.

Quand s'ouvrit le congrès d'Aix-la-Chapelle le 9 octobre 1818, les souverains alliés reconnurent que la situation politique et financière leur permettait de retirer leurs troupes. Les obligations financières de la France envers leurs alliés, garanties par Baring et Hope, offraient des gages suffisants. Le Trésor avait aussi ressenti les effets bienfaisants de la renaissance du crédit public, le 10 octobre 1817 Corvetto écrivait : « Sa marche (du Trésor) était plus régulière et plus facile, et il n'était plus comme il l'avait été toute l'année, obligé à chaque heure de la journée de penser et de recourir aux plus pénibles expédients ».

« La bataille financière était gagnée » (1).

Malgré les brillants résultats de l'opération les critiques furent nombreuses, la négociation d'un emprunt à l'étranger et dans des conditions onéreuses, donna lieu à un violent débat à la Chambre des Députés, lors de la discussion de l'emprunt de 16 millions. Les ultras et quelques libéraux, la plupart tenus à l'écart des négociations par leurs conditions trop élevées portèrent les cri-

(1) Marion, Histoire financière de la France, tome V.

tiques les plus injustes contre ces négociations. La réponse était facile. Craignant les risques et s'étonnant même de l'audace de Baring ils avaient refusé de participer à une telle opération. À l'extérieur, la conclusion d'un emprunt gagé par des maisons françaises n'aurait pas présenté des garanties suffisantes et n'aurait pas entraîné les mêmes conséquences bienfaisantes, résultat de la confiance inspirée par la réputation des prêteurs. Corvetto reconnut qu'ils avaient fait des bénéfices intéressants, mais regretta qu'ils ne fussent pas plus considérables. « Je suis donc bien coupable, j'ai donc bien peu de zèle pour les intérêts de mon pays, car je dois m'accuser devant vous, de regretter que les prêteurs n'aient pas gagné davantage. Si l'intérêt s'était élevé à 100 o/o, leur bénéfice eut été immense et j'avoue que je l'aurais vraiment désiré ». En effet c'était la consécration de la restauration financière du pays et cela permettait d'envisager l'avenir avec confiance et de prévoir des conditions beaucoup plus avantageuses pour les emprunts rendus nécessaires dans la suite. Beugnot exprima l'espoir, que les bénéfices réalisés par les maisons étrangères enhardiraient les capitalistes français « Cette année où il est permis d'espérer que l'emprunt sera fait avec plus de précautions et de liberté de la part du gouvernement, les larges profits dont je viens de parler auront eu au moins le mérite d'attirer les concurrents. Les capitaux français enhardis n'auront pas besoin pour se produire d'assistance étrangère, et le concours sur le marché, des fonds de tous les pays devra exercer sur le prix de la rente, une utile influence ». La majorité de la Chambre approuva ces déclarations.

Il fut toutefois décidé que l'épreuve du crédit de l'Etat ayant réussi, il serait nécessaire de limiter l'action

gouvernementale en cette matière. Camille Jordan demanda que le prochain emprunt soit émis comme en Angleterre, avec concurrence et publicité. Le gouvernement devrait choisir le soumissionnaire qui présenterait le maximum de garantie avec les conditions les plus avantageuses et rendre compte à la Chambre du résultat des négociations. De Villèle répondit qu'il n'y avait pas lieu d'inscrire ces dispositions dans la loi, qui portait que le ministre est autorisé à ouvrir des emprunts jusqu'à concurrence de 16 millions de rentes, la seule existence du mot ouverture, impliquait concours. De plus, lors de la présentation du budget de 1819, il serait établi un compte de l'emploi des crédits ouverts au budget de 1818, où figureront non seulement l'emploi des fonds obtenus par l'emprunt, mais encore toutes les conditions de la négociation. L'explication fournie par de Villèle fut approuvée par la Chambre. Corvetto ne devait pas tarder à enfreindre la règle ainsi posée.

Les obligations auxquelles le Trésor avait à faire face durant l'année 1818 allait rendre nécessaire des appels au crédit importants. Une loi du 8 mai 1818 décida l'inscription au grand livre de 16.040.000 francs de rentes, dans le but de pourvoir à l'exécution pleine et entière des dispositions du traité du 30 mai 1814, 24.000.000 de francs pour faire face aux paiements aux puissances alliées et prévus dans le traité du 20 novembre 1815.

La loi du 15 mai 1818 autorisait le ministre à ouvrir une émission jusqu'à concurrence de 16.000.000 de rentes 5 o/o, elles étaient destinées à pourvoir à l'insuf-

finance du budget de 1818 et devaient être réservées au marché français.

L'emprunt destiné au paiement des puissances étrangères, devait être négocié à des banquiers étrangers. Plus tard le duc de Richelieu se félicitait de sa façon d'agir : « Je bénis le ciel que nous ayons eu le nom de Baring à mettre en avant. Avec la méfiance des Prussiens nous n'aurions jamais fini, si nous avons eu un homme de cette solvabilité à leur présenter et cependant peut-être nous en fera-t-on un crime ».

Pour donner satisfaction aux critiques faites lors des précédents emprunts, le ministre des finances décida de réserver au seul territoire national le bénéfice de l'emprunt de 16 millions, tous les Français pourraient en acquérir, sous certaines restrictions. Recourir à un tel procédé était intrépide après les échecs de la Révolution. Le 9 mai 1818, fut inséré au *Moniteur*, un avis portant que le ministre des finances était dans l'intention de traiter de 14.600.000 francs (le chiffre avait été réduit), que le Trésor était prêt à recevoir les soumissions qui lui seraient adressées, qu'aucune d'elles ne devrait être moindre de 5.000 francs de rentes (disposition qui écartait les petits capitalistes) que la souscription serait fermée le 29 du mois, que le 30 après avoir relevé l'ensemble des soumissions, le ministre ferait connaître la détermination prise sur chacune d'elles, et le prix fixé pour la rente, que les soumissionnaires résolus d'accepter ce prix, ainsi que la portion d'emprunt, à eux concédée, devraient le déclarer au plus tard le 10 juin, enfin les versements devaient avoir lieu à termes égaux, le premier le 6 juin, le dernier le 7 décembre. Corvetto avait enfreint les règles posées dans le précédent débat à la Chambre, il ne

recourait pas à deux ou trois maisons de banques, mais à l'ensemble des capitalistes possédant une fortune suffisante et présentant des garanties de solvabilité. Le gouvernement conservait le pouvoir arbitraire, d'écarter ceux qu'il estimait ne pas présenter les garanties jugées nécessaires.

Le succès dépassa les espérances les plus optimistes, le chiffre des demandes s'éleva à 163 millions de rentes, les souscriptions de nationaux suffisaient amplement à couvrir l'emprunt, il fut décidé qu'elles seules seraient acceptées, le prix fut fixé le 30 mai à 66 fr. 50, cours moyen de la bourse. La répartition de l'emprunt ne s'effectua pas au prorata des souscriptions, mais au contraire eut lieu arbitrairement en conseil des ministres, entre les souscripteurs qui paraissaient offrir les plus sûres garanties de solvabilité, les versements étaient échelonnés sur sept mois. Cette pratique fut vivement critiquée, elle donna lieu à des reproches de partialité mal fondés sans aucun doute mais qui étaient inévitables (1).

Cependant Corvetto n'avait point réussi à écarter les souscriptions spéculatives, la rente avait le cours de 80 francs. Certaines souscriptions étaient fictives et les spéculateurs pensaient céder leurs droits avec bénéfices. L'emprunt n'était pas classé, et les réalisations rendues nécessaires entraînèrent une baisse des rentes, qui se poursuivit jusqu'au 10 décembre, à ce moment la rente cotait 60 francs.

Parmi les financiers qui avaient spéculé, en souscrivant un grand nombre de titres, figurait un banquier étranger, Beerenbrok, il avait acheté 5.000.000 de rentes,

(1) Calmon, Histoire financière de la Restauration.

il fit faillite et ne put acquitter les versements ; il s'en défit à n'importe quel prix. A ce moment la Prusse également à cours d'argent, se trouvait dans l'obligation de vendre les rentes qu'elle avait obtenu en paiement de l'indemnité prévue au traité de paix. Afin de limiter une chute des cours plus considérable, ce qui aurait été préjudiciable au crédit, le Trésor avec l'aide d'une association de banquiers racheta 3 millions de rentes.

La première expérience d'un emprunt émis par voie de souscription publique n'était pas encourageante et n'avait pu échapper au désastre qu'avec le concours des manieurs d'argent.

L'emprunt de 24 millions destiné à solder la contribution de guerre fut négociée à MM. Baring et Hope pour des raisons de politique extérieure, le succès de ces négociations allait entraîner le retrait des troupes d'occupation. Pour obtenir de tels résultats, il fallait que les débiteurs de l'emprunt inspirent confiance aux puissances créancières. La résistance de la Prusse qui se manifestait même en agissant de la sorte donne à penser que la négociation par soumission publique n'aurait pas donné les résultats attendus. Deux sociétés se présentaient pour obtenir le nouvel emprunt, l'une formée de Baring et Hope, l'autre des principaux banquiers de la place de Paris. Le dernier syndicat fut écarté surtout pour des raisons politiques « Les cabinets alliés n'auraient pas manqué d'opposer que la solvabilité de ses membres, si bien établie qu'elle paraissait, était subordonnée néanmoins aux événements dont la France pouvait encore être le théâtre. Contre Baring et Hope, aucune objection n'était possible, leur crédit était le premier d'Europe et pas un Etat n'eut refusé de traiter avec eux. En agissant

de la sorte, Corvetto ne respectait pas les règles de publicité et de concurrence, posées par la Chambre, il contractait avec des étrangers, dans des conditions plus onéreuses qu'avec les banquiers français. En effet ceux-ci avaient présenté des taux inférieurs, peut-être parce qu'ils savaient que ces conditions ne seraient pas acceptées quelque-elles soient. Le 30 mai 1818, Corvetto concluait avec Baring une convention relative à l'emprunt, le banquier anglais s'engageait à prendre la somme de rentes nécessaires pour solder la contribution de guerre, le montant devait en être remis par eux, de mois en mois, à partir du 1^{er} janvier 1819 aux puissances alliées ; soit 21 millions de rentes au cours de 67 francs. Cette somme fut réduite après le congrès d'Aix-la-Chapelle, à 12.314.433 francs de rentes négociées, le reste était remis directement aux puissances alliées.

Lors de la baisse de la rente, survenue à la suite de réalisations effectuées par les spéculateurs défaillants de la souscription publique, Baring et Hope ne se laissèrent aller à aucun geste de nature à porter atteinte à notre crédit, ils ne demandèrent ni résiliation de leurs contrats, ni amélioration des clauses, mais seulement une prolongation de neuf mois, ce qui portait à dix-huit l'acquittement complet. La réussite de cet emprunt eut les plus heureux effets sur la situation financière de la France. Cependant il fut l'objet de vives critiques à la Chambre, Corvetto ayant enfreint les prescriptions formelles du législateur qui imposaient concurrence et publicité à la négociation. Tous les avantages accordés aux concessionnaires ramenaient le prix de la négociation à 62 francs au lieu de 67 francs chiffre porté au contrat, tandis que le jour où le marché avait été signé, la rente

cotait 69 francs. Un bénéfice de 30 millions était abandonné à Baring et Hope. Ce qui souleva le plus de critiques fut la concession de l'emprunt à des banquiers étrangers, alors que les financiers français faisaient des conditions plus avantageuses et fournissaient des garanties de solvabilité suffisantes. Casimir Périer était le plus zélé des interpellateurs, pourtant au moment de la souscription, il avait donné son assentiment dans une brochure. Nous avons vu les raisons politiques de ces négociations. Ces offres étaient-elles sincères ? La compagnie des banquiers français n'avait fait connaître ses conditions que lorsque tout allait être terminé et parmi les stipulations de leurs offres, celle de payer comptant avait eu les conséquences les plus déplorables, en encourageant les alliés à demander le paiement immédiat ou dans un court délai, puisque la France regorgeait d'or.

Delessert défendit Corvetto et rappela que sur la demande du gouvernement français, Baring et Hope avaient cédé la moitié de l'emprunt soumissionné, à des maisons françaises. Il déclara que la sienne en avait pris une part et que parmi les autres concessionnaires s'en trouvaient plusieurs qui attaquaient aujourd'hui l'opération et il ajouta : « Je ne vois pas jusqu'à quel point, on doit louer la franchise de ceux qui blâment plus que sévèrement une opération à laquelle ils ont participé volontairement, quant à moi j'affirme que je n'y aurais pris aucune part, si j'avais pu avoir le moindre doute, sur la convenance, sur la loyauté qui ont présidé à la conclusion de cette opération, ainsi que celle de l'emprunt par souscription publique ». Il démontra que l'emprunt concédé à Baring et l'emprunt émis par souscription publique avaient été négociés à leur juste prix, corres-

pendant à la situation de la place et critiqua les offres posthumes de la compagnie française, qui n'avaient pour effet que de rendre les alliés plus exigeants sur la durée des paiements, et que les embarras qui en furent la conséquence ont entraîné la baisse de la rente. Les sommes à verser tous les mois étaient plus considérables, environ 30 millions à chaque échéance, la banque voyant son encaisse diminuer ralentissait ses escomptes, comme beaucoup de souscriptions avaient été faites au moyen des avances de la banque, celles-ci étant réduites, les spéculateurs devaient réaliser leurs rentes, étant dans l'impossibilité de tenir leurs engagements sans son aide. Les principaux banquiers, Laffitte et Casimir Périer, en tête, avaient fait les efforts et les sacrifices les plus honorables pour arrêter les progrès du mal, mais quel remède n'avait été plus efficace que la prolongation des délais de paiement consentis par les cabinets alliés. Aussitôt l'argent cessant de sortir, avait à nouveau pris la direction des caisses de la banque, et cette dernière avait pu reprendre ses escomptes accoutumés. Ceci prouve bien que la crise avait été causé par une fixation trop rapprochée des termes de paiement. On peut donc prévoir, ce qui serait arrivé, si l'offre de tout payer complètement avait été acceptée, et quel eut été le sort des maisons qui auraient assumé de tels engagements. Le débat fut clos par le discours de Delessert.

En résumé il ne s'agissait que de critiques rancunières, mal fondées. La baisse de la rente avait touché assez profondément le marché, le cours de 80 francs, ne fut atteint qu'en 1821.

Le gouvernement décida d'attendre des circonstances plus favorables pour organiser une nouvelle opération

de crédit. Le Trésor avait encore en portefeuille une assez grande quantité de rentes, 1.700.000 francs de reliquat du crédit de 16.600.000 francs autorisé par la loi de budget de 1818 n'avait pas été émis, et avait été reporté sur l'exercice 1819, mais on ne l'avait pas négociée, on avait préféré recourir à la dette flottante. A la suite du congrès d'Aix-la-Chapelle, les cent derniers millions de la contribution de guerre sur un total de 272, devaient être acquittés en 1820, 6.600.000 francs de rentes avaient été mis en réserve pour faire face à cette échéance, mais dans ce cas également on avait préféré recourir à la dette flottante. Le Trésor avait conservé le 2.929.000 francs de rentes achetées par Corvetto pour soutenir le cours de la rente sur le marché après la souscription publique. Cet achat avait pu se faire, grâce aux bons royaux escomptés aux banquiers. Enfin les Chambres avaient autorisé le gouvernement à émettre un montant de 3.884.328 francs de rentes, pour acquitter les deux premiers termes des reconnaissances de liquidation. Au total le Trésor avait la possibilité d'émettre 12.514.220 francs de rentes.

Une ordonnance du 8 juillet 1821 autorisa le ministre des finances à vendre ces rentes avec publicité et concurrence conformément aux règles posées par les Chambres lors de la critique des emprunts négociés par Corvetto. Un dépôt de garantie de 6 millions était exigé.

Le ministre des finances fit connaître que le 9 août il procéderait à la vente par adjudication publique en un seul lot, des rentes précédentes. Les soumissionnaires devaient déposer leur soumission cachetée avant un certain délai.

Quatre compagnies seulement répondirent à cet

appel. L'emprunt était important et seules quelques banques pouvaient supporter les risques de telles opérations. Les quatre groupes qui se présentèrent étaient : 1° Baguenault et Dellessert, Hottinguer ; 2° Ricardo et Compagnie ; 3° Laffitte ; 4° De Rothschild. Les trois derniers offrirent respectivement, 84 fr. 02, 84 fr. 26 et 84 fr. 61. Le groupe représenté par Baguenault, Delessert, Hottinguer, tous trois, chefs de maisons honorables et puissantes offrirent 85 fr. 55, l'emprunt leur fut adjugé.

Les conditions satisfaisantes de cette émission produisirent un heureux effet sur la bourse, le jour de la négociation. la rente montait à 88 francs et atteignait 90 francs au mois d'octobre. Les moments difficiles des premiers jours de la Restauration étaient passés, nous assistons maintenant à la formation et à la consolidation de notre crédit, œuvre des premiers ministres des finances, qui surent reconnaître l'importance de l'honnêteté de l'Etat, et sacrifier au bien-être présent, la consolidation de cet édifice fragile : le crédit public.

Pour faire face aux dépenses de l'expédition d'Espagne, de Villèle fut autorisé à négocier 4 millions de rentes 5 o/o. Au début, cette expédition inspira peu confiance, on avait encore le souvenir trop vif des expéditions napoléoniennes, et des catastrophes qu'elles avaient entraînées, un renouveau de telles pratiques fit descendre la rente.

Le ministre des finances préféra retarder l'émission et l'expédition fut financée au moyen de bons royaux. Le succès qui couronna cette expédition rétablit la confiance, le jour de l'entrée du duc d'Angoulême à Madrid la rente cotait 89 francs. Les circonstances s'y prêtant,

on procéda à la vente par adjudication des rentes. L'adjudication fut faite en présence d'un nombreux public de banquiers, quatre soumissions furent déposées. Celle de Laffitte, celle de Sartoris et celle de Lapaneuse, toutes trois au prix de 87 fr. 75, mais les frères Rothschild offrirent 89 fr. 55, le 5 0/0. Ils furent déclarés adjudicataires. Le chiffre offert dépassait le cours pratiqué à la bourse au mois de la négociation, mais bientôt la rente cotait 93 fr. 65 le 13 août 1823 et 104 fr. 80 le 6 mai 1824.

Contracté dans des conditions avantageuses pour le Trésor français, il était d'un profit intéressant pour les adjudicataires. Cette hausse était due à leur habileté et à leur influence sur les bourses internationales. Le dernier emprunt émis sous la Restauration est certainement le plus beau qui ait jamais été réalisé. Il fut émis au-dessus du pair.

Pour porter secours à la Grèce en révolte contre la Turquie, un crédit en rentes de 80 millions fut voté. On estimait à ce chiffre, les dépenses de l'expédition. Le projet de loi d'emprunt fut présenté par Roy, ministre des finances du cabinet Martignac. Il prévoyait dans son article premier : que le ministre des finances était autorisé à inscrire au grand livre de la dette, jusqu'à concurrence de 4 millions de rentes 5 0/0 dont le produit serait appliqué aux dépenses extraordinaires qui seraient autorisées en 1828, dans les formes prescrites par l'article 152 de la loi du 25 mars 1817. Dans l'article 2, il était prévu que les nouvelles rentes devraient être émises par des négociations publiques et avec concurrence dans les formes suivies pour l'aliénation des rentes émises en 1823,

et il devait être rendu compte aux Chambres de leur emploi, dans la session de 1829.

Une discussion s'engagea à la Chambre afin de fixer les limites dans lesquelles les ministres pourraient négocier librement, mais MM. Agier et Laboulaye firent adopter un amendement proposant d'autoriser purement et simplement le ministre des finances à traiter aux taux et conditions qui concilieraient le mieux les intérêts du Trésor avec les exigences de la négociation. Roy préféra ne pas négocier l'emprunt immédiatement, les circonstances étant plutôt mauvaises à ce moment, il préféra demander l'autorisation de créer des bons royaux dont le montant ne devait pas excéder 150 millions. Ce n'est que dix-huit mois plus tard, le 12 janvier 1830, que sous le ministère Polignac, de Chabrol, ministre des finances, négocia l'emprunt. Une adjudication eut lieu, la maison Rothschild soumissionna les 3.134.950 francs de rentes 4 o/o, au taux de 102 fr. 075, exemple unique dans notre histoire financière d'un emprunt émis au-dessus du pair, c'est-à-dire cédé pour une somme inférieure à celle réellement versée. Comment dans ce cas, condamner la collaboration apportée par le banquier ?

Les banques et le projet de conversion de 1824

Afin de réduire la charge des intérêts à verser aux rentiers, en 1824 de Villèle décida de proposer aux Chambres de convertir les rentes 5 o/o, en 3 o/o à 75 francs.

Cette opération toute nouvelle, dont certains contes-

taient la légalité, semblait pleine de risques. Quelle attitude allaient adopter les rentiers entre cette alternative ; échanger les titres anciens 5 o/o contre les nouveaux 3 o/o à 75 francs ou bien demander leur remboursement.

Pour parer aux risques inhérents à une telle opération, de Villèle chercha à s'assurer le concours des banquiers, et c'est pour avoir leur appui, qu'il adopta un type de rentes 3 o/o émis à 75 francs, donc susceptible de plus-value.

Un syndicat de banquiers fut formé, il comprenait les principales maisons de banques de Paris, Laffitte, Clargermann, Cesar de la Panouse, J. Blanc-Colin auxquels se joignirent bientôt Rothschild, et Baring. Ils s'engagèrent à satisfaire éventuellement toutes les demandes de remboursements, et à prendre pareille quantité de rentes 3 o/o à 75 francs. En contrepartie le gouvernement leur abandonnait le bénéfice réalisé par la conversion jusqu'au 1^{er} janvier 1826.

Pour garantir la conversion quatre compagnies s'étaient présentées, dont une étrangère, le ministre des finances leur avait demandé de s'unir, afin de mieux assurer le succès de l'opération. Les principales critiques portées à la tribune de la Chambre concernaient le choix de 3 o/o et le concours demandé à la haute banque de Villèle expliqua que les compagnies garantes n'avaient voulu accepter, ni du 4 1/2, ni du 4, parce que ces fonds pouvant arriver bientôt au pair, auraient été arrêtés dans leur hausse par l'appréhension d'une nouvelle conversion, et il avait dû leur concéder le taux de 3 o/o émis à 75 francs.

Même critique à la Chambre des Pairs, Roy inter-

vint. « L'intérêt des capitaux était loin d'être descendu à 4, à peine même était-il inférieur à 5, et le ministre le constatait d'une façon positive lorsqu'il déclarait n'avoir pu obtenir le concours des banquiers, à prendre les rentes nouvelles 3 o/o à 75 francs que moyennant les avantages qu'il leur avait concédés ».

Roy continua, en montrant l'inconvénient d'un tel procédé, qui augmentait le capital à rembourser d'un tiers, et interdisait de nouvelles conversions.

La rétribution allouée aux banquiers fut l'objet de remarques encore plus vives (1) : « Dès que le ministre eut terminé la lecture du projet Casimir Périer demanda communication du traité conclu avec les banques, étant nécessaire de savoir sur quelle garantie reposait l'opération. Il regretta que le traité manqua toujours de la garantie la plus essentielle, à savoir la concurrence et la publicité ». Le ministre des finances répondit, en soulignant la différence qui existe entre un emprunt et une conversion ; pour l'emprunt il faut la concurrence, pour la conversion c'est l'union de toutes les forces pour mieux soutenir l'opération. Casimir Périer blâma le caractère secret du traité passé avec les banques, alors qu'un membre du Parlement anglais Baring et un agent autrichien Rothschild le connaissaient.

Humann trouvait les avantages consentis exagérés. De Villèle justifia la commission accordée par le traité.

Ces compagnies devaient déplacer une masse considérable de capitaux, en mettre une bonne partie en réserve, subir ainsi des pertes d'intérêts ; pour les indemniser de tous ces frais, le gouvernement s'était vu dans

(1) Marion, Histoire financière. — Joseph Barthélémy, la Conversion, dans *Revue Politique et Parlementaire*.

l'obligation, de leur consentir l'abandon des bénéfices de la conversion jusqu'au 1^{er} janvier 1826, bénéfices dont elles ne profiteraient pas seules, puisqu'ils seraient également concédés à tous ceux des porteurs de rentes qui accepteraient cette mesure. Pour justifier l'intérêt choisi il ajoutait : « Sans doute si le projet de loi était adopté, le capital de la dette publique serait augmenté de 933 millions, mais le nouveau 3 o/o devant demeurer longtemps encore au-dessous du pair, la caisse d'amortissement par le fait, n'aurait à racheter qu'une partie de ces sommes, tandis que son action n'étant limité actuellement par aucune loi, il devrait si la conversion n'avait pas lieu continuer à fonctionner sur le cours au-dessus de 100 francs ».

La Chambre des Députés adopta le projet mais au moment où la Chambre des Pairs allait s'en saisir, certains banquiers éliminés du syndicat par leur conditions exagérées, firent courir le bruit que les banquiers réunis offraient aux rentiers les moins fortunés qui acceptaient la conversion, de continuer pendant cinq ans jusqu'à concurrence de 40 millions, le 1 o/o, qu'ils allaient perdre.

L'opinion publique s'émut de cette mesure, quels bénéfices énormes devaient réaliser les banquiers pour consentir de tels avantages. En réalité l'offre n'émanait que d'un seul banquier Sartoris. Il avait posé des conditions plus onéreuses que les trois autres, et n'était finalement entré dans le syndicat qu'en sous ordre, il en avait conservé une vive rancune contre les autres plus favorisés. La commission de la Chambre des Pairs s'alarma, de Villèle démentit, et au moment de l'ouverture du débat à la Chambre des Pairs, donna lecture d'une lettre des

trois autres compagnies Laffitte, Baring, Rothschild qui désavouaient nettement la démarche attribuée à leur collègue, et affirmant n'avoir jamais eu cette intention, et que s'ils l'avaient eue, ils n'auraient pas commis l'inconvenance d'en parler à quiconque, avant d'en avoir parlé au ministre lui-même, enfin ils faisaient ressortir l'impossibilité d'une telle offre, alors que le maximum de leurs bénéfices possibles ne pouvait dépasser 35 millions et devait sans aucun doute être fort au-dessous. Cependant la Chambre des Pairs rejeta le projet.

Un second projet de conversion fut proposé en 1825, les banques étaient mises hors de l'opération, cela n'empêcha pas les critiques habituelles de surgir. Bertin de Vaux reprit la thèse « du ministre se faisant l'instrument, le jouet des banques cosmopolites ». D'après lui, il était de notoriété publique à Paris qu'il existait une compagnie de banquiers, qui en prévision du vote de la conversion, s'était chargée de rentes 5 o/o en quantités considérables, et qui cherchait le moyen d'en sortir sans catastrophes et si possible avec bénéfices. C'est ce motif qui aurait inspiré le nouveau projet. Malgré les critiques soulevées, il fut voté. Dès que la conversion fut terminée les banques réalisèrent leurs 3 o/o et les cours baissèrent.

SECTION DEUXIÈME

Les emprunts émis sous la Monarchie de Juillet

Tous les emprunts émis sous le règne de Louis-Philippe, sauf l'emprunt national, ont été adjugés à des banquiers.

En 1831, le déficit du Trésor atteignait 160 millions, le baron Louis fut autorisé par la loi du 26 mars 1831, à émettre un emprunt de 120 millions, en rentes 5 o/o. Les modalités de la souscription n'étaient pas prévues. Le banquier Henri Rodrigues émit l'idée d'un emprunt patriotique. Une souscription nationale serait ouverte. Il proposait de répartir les 120 millions entre 30.000 souscripteurs, qui par pur patriotisme prendrait chacun 200 francs de rentes au pair, c'est-à-dire 25 francs au-dessus du cours du 2 avril de l'année. Cette idée généreuse fut très bien accueillie. *Le Globe* félicita Rodrigues de cette leçon donnée aux financiers, à ces turcarets qui font les difficiles pour prêter leur argent, lorsque tant d'enfants de France n'ont pas hésité à sacrifier leur vie. En deux jours on organisa la souscription. Tous les grands personnages du Royaume, Pairs, Députés, Ministres, Fonctionnaires, se disputèrent l'honneur d'être inscrit sur la liste. Le maréchal Jourdan figurait en tête. L'enthousiasme fut très grand, mais cependant, à l'exemple de tous les emprunts patriotiques, celui-ci échoua, les sommes recueillies atteignirent 20.498.900 francs pour

1.021.945 francs de rentes. Pour compléter les sommes obtenues et qui étaient insuffisantes, il fallut organiser un nouvel appel au crédit.

Un emprunt 5 o/o fut négocié le 19 avril, à 84 francs au profit de plusieurs maisons de banques, Rothschild frères, Fould, un syndicat de Trésoriers généraux y figurait également.

En 1832 un nouvel emprunt fut émis, l'ordonnance du 7 juillet fixa à 150 millions le montant de l'émission. Il fut adjugé à la maison Rothschild au prix de 98 fr. 50, le titre de 5 francs de rentes. Les conditions étaient fort avantageuses pour le Trésor, et auraient pu l'être encore davantage, le 5 o/o cotait la veille 99 fr. 65. La jouissance des intérêts était fixée au 22 mars, quoique seize mois soient accordés pour le versement. Le crédit public semblait rétabli. Toutefois les troubles causés par la Révolution étaient encore trop vifs, pour permettre un essor complet à la possibilité d'emprunter. Jusqu'en 1841 il ne fut pas possible de lancer une nouvelle émission qui aurait été pourtant bien utile. Le gouvernement de Louis-Philippe préféra recourir, pour combler les déficits causés par les grands travaux publics et l'organisation de la défense nationale, aux bons du Trésor escomptés par la caisse d'amortissement, et consolidés ensuite en rentes perpétuelles, dès que la situation le permettrait. Il fallut attendre 1841, à ce moment un emprunt de 450 millions fut émis pour combler les déficits du Trésor.

Le 18 octobre 1841, 5.730.659 francs de rentes 3 o/o furent mises en adjudication. Elles furent adjugées au profit d'un groupe où figuraient Rothschild, Hottin-

guer, Baudon, au taux de 78 fr. 525. Le gouvernement fut félicité du résultat de son opération.

Ce marché fut suivi d'une discussion à la Chambre. M. Mauguin demanda pourquoi alors que le découvert était de 450 millions n'avoir négocié que 150 millions ; pourquoi avoir choisi le 3 o/o, le fonds le plus onéreux pour l'Etat, qui doit rembourser une somme bien supérieure à celle empruntée, mais le plus avantageux pour les banquiers. M. Humann, ministre des finances répondit que s'il n'avait négocié que 150 millions, c'est qu'ils lui suffisaient pour le moment, pour faire face aux besoins du Trésor. Et s'il avait choisi le 3 o/o c'était pour permettre plus facilement le rachat dans des conditions moins onéreuses, et qu'il était loin de se plaindre, de ce que les banquiers prêteurs eussent réalisé des bénéfices, il y avait lieu au contraire de s'en féliciter dans l'intérêt du Trésor lui-même, qui à la longue payait toujours cher le préjudice éprouvé par les capitalistes avec lesquels il avait traité, et ne pouvait que se féliciter, de ce que ces derniers réalisassent des bénéfices sur lesquels ils avaient dû compter normalement.

Cette opération eut des heureux effets à la bourse, le 5 novembre 1841, le 3 o/o cotait 80 fr. 60.

La deuxième tranche de l'emprunt fut négociée le 9 décembre 1844, la maison Rothschild qui avait offert 84 fr. 75 fut déclarée adjudicataire. Son montant s'élevait à 7.079.646 francs de rentes 3 o/o, soit un capital de 200 millions. L'opération était avantageuse pour le soumissionnaire, le 20 mai 1845 la rente cotait 86 fr. 40.

Le dernier emprunt émis sous la Monarchie de Juillet fut négocié en 1847 et adjugé à la maison Rothschild le 10 novembre, au taux de 75 fr. 25 par

titre de 3 francs et devait porter sur un capital de 350 millions.

Nous avons étudié comment la Révolution de 1848 a bouleversé l'équilibre de ce contrat.

SECTION TROISIÈME

Les emprunts émis sous le Second Empire

La chute de la Monarchie de Juillet entraîna une grave crise politique et économique. Les efforts des nouveaux gouvernants furent impuissants à la combattre. Toutes les classes de la société française subirent les conséquences de ces bouleversements, en particulier les financiers furent gravement touchés et ne purent jouer leur rôle social « Distribuer le crédit ». Devant cette carence et les difficultés entraînées, le gouvernement décida d'intervenir. Un décret du 7 mars 1848 organisa la création d'un Comptoir d'Escompte dans chaque commune, ville industrielle ou commerciale de France, dont un tiers du capital devait être fourni par les souscripteurs les deux autres tiers par les villes en obligations et par l'Etat en bons du Trésor. De même qu'il ne pouvait aider les particuliers, les financiers ne pouvaient prêter leur concours à l'Etat. La monarchie de Juillet avait usé abondamment des bons du Trésor, leur chiffre avait atteint un maximum impossible à dépasser, la confiance inspirée par le nouveau régime ne permettait même pas

d'équilibrer les remboursements et les renouvellements. Le gouvernement fit face aux dépenses en augmentant les impôts, la confiance qu'il inspirait ne lui permit pas d'emprunter. En 1849 le gouvernement croyant à son prestige émit un emprunt national sous forme d'appel direct au public, il échoua. Les autres opérations de crédit eurent pour but de consolider les bons du Trésor, dans toute cette période, le banquier ne put intervenir efficacement.

Après le coup d'Etat de 1851, l'institution d'un gouvernement fort permit le rétablissement des affaires, et la restauration du crédit ne tarda pas à se manifester, le commerce et l'industrie prospérèrent, les banques jouèrent dans ce développement un rôle de tout premier plan. Mais le concours fourni à l'Etat pour le succès de ses opérations fut nettement inférieur. Nous assistons à ce moment au développement de la notion de crédit public. Depuis le début de la Restauration, l'Etat a toujours payé les coupons avec exactitude, il a toujours remboursé avec une monnaie appréciée ; on arrive à cette notion nouvelle bien étrangère aux rentiers du siècle antérieur, que la rente est le meilleur placement de ceux qui veulent un rendement sûr, peu élevé sans doute, mais d'une stabilité à toute épreuve. Dès le moment où ces idées se sont établies, le banquier vit son rôle diminué, il n'est plus nécessaire qu'il garantisse l'emprunt, l'Etat se suffit à lui-même les créanciers ont confiance en sa signature, les banques n'interviennent plus que pour faciliter les opérations.

Devant ce nouveau facteur, les banques reportent leur activité sur les entreprises commerciales et indus-

trielles et furent les grandes artisanes de la transformation économique du pays.

Les capitaux nécessaires pour la construction des chemins de fer, des canaux, l'outillage économique n'auraient pu être constitués sans leur intervention. Comment ne pas citer les deux grands financiers, artisans du progrès, dont les noms sont à jamais liés à l'histoire des chemins de fer, les frères Rothschild, et les frères Péreire qui en 1852 fondèrent le Crédit Mobilier.

Le procédé employé sous le Second Empire pour le placement des emprunts a été l'appel direct au public. Les raisons qui ont poussé les gouvernements à employer cette méthode sont les suivantes : l'accroissement de la fortune publique, et l'existence d'une petite bourgeoisie composée de paysans, de petits commerçants et employés, tous désireux d'acquérir des titres de rentes de l'Etat, placement sûr et rémunérateur. Déjà sous Louis-Philippe ces petits épargnants avaient cherché à s'en procurer. Or toute cette « Démocratie de l'épargne » n'était pas atteinte par les banques de l'époque, celles-ci n'avaient de rapports qu'avec les gros capitalistes. Les Etablissements de crédit n'existaient pas encore, ils devenaient nécessaires, leur mission essentielle sera justement de se mettre en relation avec cette nouvelle clientèle, dont le rôle va croître sans cesse. A ces circonstances économiques s'ajoutaient des raisons politiques dans cette façon de procéder. Placer directement les emprunts dans le public, c'était, pensait-on assurer un classement certain, et plus l'emprunt était bien classé, plus le nombre des rentiers était élevé, plus le nouveau régime avait de défenseurs, l'intérêt des rentiers était lié à la stabilité du Second Empire.

Enfin le placement et la réussite des emprunts, direc-

tement dans le public, constituaient un véritable plébiscite de l'épargne française qui, à côté des plébiscites politiques auxquels l'Empire eut plusieurs fois recours, renforçait l'autorité du gouvernement.

Sous le Second Empire, tous les épargnants sont admis sur un pied d'égalité, la haute banque, n'est plus que participante aux emprunts, aux conditions offertes par le gouvernement, pour son propre compte et pour le compte de ses clients. Les grosses souscriptions pouvaient être réduites, les petites, seules étaient irréductibles.

Mais si le rôle officiel des banques a diminué, leur rôle occulte a subsisté, et en de nombreuses occasions, elles ont accompagné leur doléance d'une manifestation de leur puissance (baisse de la rente). Sous le Second Empire elles n'achètent pas les titres en gros, pour les céder ensuite au détail à l'épargnant avec bénéfice ; mais comme elles possédaient en propriété des sommes importantes et que les gros capitalistes confiaient à ces institutions, dont la réputation était solidement établie, la gestion de leur fortune, et laissaient à leur disposition les fonds dont ils n'avaient pas l'emploi, elles disposaient de sommes qui n'étaient pas négligeables. La participation des banquiers aux emprunts a souvent facilité la tâche des gouvernements.

L'Etat a-t-il gagné à employer ce procédé ? Il ne paraît pas que le taux d'intérêt offert aux prêteurs ait été inférieur à celui offert précédemment, cependant les frais d'émission dans cette nouvelle méthode restent à la charge de l'Etat, le Trésor doit émettre dans le public un chiffre supérieur de rentes, à celui qui correspond au capital dont il a besoin.

Les raisons ne sont peut-être pas inhérentes au nouveau système, mais aussi aux circonstances qui étaient

moins favorables, à l'amortissement qui n'était pas pratiqué avec la même régularité que sous la Monarchie de Juillet.

Sous le Second Empire, les ministres des finances ont eu beaucoup recours au crédit pour alimenter leur trésorerie. Afin de couvrir les dépenses des grands travaux ou des expéditions en territoire étranger, l'emprunt fut préféré à l'impôt ; politique de facilité sans incidence immédiate sur le contribuable qui admet plus facilement le principe de dépenses dont il ne supporte pas la charge ; et aussi sous l'influence des financiers qui voyaient dans ces opérations le moyen de réaliser des bénéfices importants. Pour couvrir les dépenses de la guerre de Crimée, il fallait 250 millions, le ministre des finances Bineau chercha à obtenir le concours des grands banquiers Rothschild et Péreire, mais dès le début les négociations échouèrent. Mires, financier de talent eut l'idée de changer le mode de placement des emprunts. Plusieurs facteurs nouveaux permettaient d'en augurer la réussite ; l'accroissement de la fortune publique, l'enthousiasme des populations pour le nouveau régime, il proposa de placer l'emprunt sans passer par l'intermédiaire des banquiers.

Bineau adopta le procédé. L'emprunt fut voté le 6 mars 1854, le ministre des finances était autorisé à émettre la somme de rentes nécessaires pour produire un capital de 250 millions. Un décret fixait les modalités de l'émission, l'emprunt serait émis sous forme d'appel direct à l'épargne et sans l'intermédiaire des banquiers (1). Bineau dans son rapport s'exprimait ainsi : « Diverses causes ont concouru depuis quelque temps à déprécier les

(1) Vührer, Histoire de la dette publique.

rentes françaises, la cherté des subsistances a ralenti l'essor de la fortune publique, les difficultés de la question d'Orient ont fait naître quelque inquiétude. Peut-être même la spéculation a-t-elle contribué à faire fléchir les cours dans la prévision des besoins du Trésor et l'attente des moyens qu'il emploiera pour y pourvoir ». Cette affirmation n'était sans doute pas dénuée de fondement, les banquiers n'ignoraient pas la mesure envisagée. Bineau ajoutait que devant cette défense déloyale des financiers : « C'est une raison de plus et une raison puissante pour admettre à souscrire le public tout entier. Si le Trésor a un sacrifice à faire, il le fera sans regret puisque ce sera au profit de tous ».

Deux types de rentes étaient offerts, le 4 1/2 0/0 au prix de 92 fr. 50 et le 3 0/0 à 65 fr. 25, le succès fut complet. Le gouvernement put se féliciter de s'être affranchi d'une domination incompatible avec la grandeur d'une dynastie.

Mais les dépenses dépassaient le montant de l'emprunt, en décembre 1854 le ministre des finances fut autorisé à émettre un nouvel emprunt de 500 millions, le 4 1/2 à 92 francs, le 3 0/0 à 65 fr. 25. Afin de favoriser les petits porteurs, dans le cas où la spéculation s'en mêlerait et que les demandes seraient supérieures au montant de l'emprunt, les demandes de 10 fr. et au-dessous étaient irréductibles. Ceci ne découragea pas les spéculateurs qui escomptant une hausse, voulaient à tout prix obtenir la majorité des titres. Ils usèrent d'un artifice pour ne pas voir leurs souscriptions réduites. Ils inscrivirent sur leurs listes, les noms et adresses d'individus prétendus clients, choisis au hasard sur le Bottin. L'em-

prunt eut un gros succès et a conservé dans l'histoire le nom de souscription Bottin.

Un nouvel emprunt de 750 millions fut émis en juillet 1855. pour compléter les ressources nécessaires pour faire face aux dépenses de la guerre de Crimée, le 4 1/2 émis à 92 fr. 25, le 3 0/0 à 65 fr. 25. Les souscriptions atteignirent 3.500 millions, les demandes irrédutibles, c'est-à-dire celles n'atteignant pas 50 francs s'élevèrent à 235 millions.

Les dépenses de la guerre d'Italie furent couvertes au moyen d'un emprunt de 500 millions le 4 1/2 cédé à 90 francs, le 3 0/0 à 60 fr. 50.

La guerre du Mexique donna lieu à l'émission d'un emprunt de 300 millions.

Afin de fortifier notre organisation militaire contre la Prusse, un emprunt de 450 millions fut émis, le 3 0/0 à 69 fr. 25, le succès de cet emprunt fut éclatant, il fut couvert trente-quatre fois. Un dernier emprunt fut émis pendant la guerre de 1870, il atteignait 750 millions, le projet dont Chesnelong proclamait l'urgence fut voté le 11 août 1870, le 3 0/0 émis à 68 fr. 60. Ce fut un succès.

A côté de ces grands emprunts, le Trésor a lancé d'autres opérations de crédit moins importantes qui ont également réussi.

L'aperçu du succès des emprunts émis montre que l'absence des banquiers n'aura pas nui à la réussite des opérations de crédit réalisées sous le Second Empire. Mais dans toute opération, il y a ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas.

Nous avons déjà montré le rôle occulte des financiers. Leur action ne s'est pas bornée à cela. Ils avaient des

voix autorisées dans les conseils du gouvernement et n'est-ce pas sous leur influence qu'a été créé à côté de la rente 4 1/2, une rente 3 o/o beaucoup plus onéreuse pour l'Etat, puisque celui-ci est débiteur d'une somme très supérieure à celle qu'il a reçue.

La rente 3 o/o est en effet très recherchée par les financiers, elles sont émises très au-dessous du pair et laissent aux spéculateurs des chances de gains dans l'avenir. Elle offre à la fois des perspectives de hausse et des perspectives d'oscillations, leurs profits sont d'autant plus appréciables que les différences de cours sont à prévoir. Chaque fois que leur puissance s'est manifestée les banques ont usé de leur influence pour engager le gouvernement à créer une rente 3 o/o. En résumé il semble que le gouvernement ait voulu ranger de son côté, ceux qu'il paraissait mépriser mais dont il n'ignorait pas la puissance et dont il désirait le concours.

Les conversions du Second Empire

Afin d'améliorer la situation financière de la France, Bineau eut l'idée de convertir les rentes précédemment émises dans le but de réaliser une économie. Dès que les conditions techniques nécessaires pour réaliser une conversion avec succès furent réunies, Bineau, qui depuis longtemps s'était montré partisan de cette mesure fit prendre par Louis Napoléon, président de la République, un décret l'autorisant à convertir les rentes 5 o/o en 4 1/2. Cette opération ne se présentait pas sans quelques aléas. La rente 5 o/o avait baissé et ne dépassait plus le pair

que de quelques centimes, le cours du 5 o/o avait fléchi de 101 fr. 25 le 23 janvier, à 100 fr. 75 en février. Une intervention énergique le fit remonter à 103 fr. 50 le 8 mars ; mais au lendemain de la publication du décret du 14 mars, les cours tombaient à 100 fr. 60, le 19 mars à 99 fr. 10 au plus bas. Le Trésor ne pouvait pas faire face à des demandes massives de remboursement, l'encaisse n'atteignait qu'une centaine de millions, indispensables pour effectuer les paiements quotidiens.

La situation était grave, Bineau voyait se coaliser contre lui, les petits rentiers, qui s'estimaient lésés par l'opération et allaient demander leur remboursement et les banquiers, qui ne voulaient pas soutenir une mesure à l'écart de laquelle ils avaient été tenus. L'opération allait aboutir à un échec et celui-ci aurait eu les conséquences les plus néfastes pour le crédit public et pour le nouveau régime. Le gouvernement fit appel aux banquiers, ceux-ci y répondirent, et fournirent le moyen de sortir de cette impasse.

« (1) La rente commençait à baisser d'une manière inquiétante et M. Bineau cherchait en vain des appuis, quand un financier (Péreire) vint mettre à la disposition du ministre aux abois, 100 millions pour combattre, par des achats effectifs, des achats au comptant, des ventes de rentes qui étaient faites à découvert sur une grande échelle (Péreire cité par Vührer).

L'offre fut acceptée avec empressement par le gouvernement. La maison Rothschild de son côté offrit 40 millions, d'autres offres furent faites au gouvernement, plusieurs financiers profitèrent des facilités d'es-

(1) Vührer.

comptes de la Banque de France pour obtenir 80 millions destinés à être mis à la disposition du Trésor.

Les effets de cette mesure furent considérables, les baissiers professionnels voyant que le gouvernement avait en sa possession tous les moyens nécessaires pour les combattre, abandonnèrent leur position. Le soutien ainsi accordé donna confiance aux épargnants qui virent dans cette mesure la volonté du gouvernement d'empêcher l'avalissement des cours. Les résultats ne tardèrent pas, Péreire n'eut qu'à fournir 28 millions, l'effet moral fut suffisant.

Malgré tous ces efforts, la rente eut grand peine à se maintenir, néanmoins la panique d'abord réduite fut bientôt conjurée. La presque totalité des porteurs acceptèrent la conversion, les remboursements ne s'élevèrent qu'à 74 millions pour 3.685.592 de rentes d'après les comptes des finances de 1852.

Un décret du 27 avril 1852 compléta l'opération, le ministre des finances fut autorisé à substituer des rentes 3 o/o à des rentes 4 1/2 jusqu'à concurrence de 4.475.655 francs, ce qui augmentait la dette de 47 millions. Léon Say, dans son dictionnaire des finances voit dans cette mesure, une récompense en faveur des banquiers qui avaient offert leur concours. Les financiers qui avaient acheté des rentes 4 1/2 pour soutenir les cours, reçurent par cette émission, le fruit de l'aide fournie au Trésor. Ils purent échanger les rentes 4 1/2 contre du 3 o/o au-dessous du pair.

Le bénéfice accordé aux banquiers est évalué par Vührrer à 17 millions.

Le nouveau fonds émis était inconvertible jusqu'au 14 mars 1862, à cette date Fould décida de convertir le

nouveau fonds en 3 0/0, ce qui faciliterait la réalisation de l'équilibre budgétaire et ne déplairait pas aux banquiers. Les rentiers qui convertissaient devaient en outre verser une soulte qui devait permettre le remboursement des bons du Trésor.

SECTION QUATRIÈME

Les emprunts émis sous la Troisième République jusqu'en 1914

A la veille de sa chute, le Second Empire avait contracté en août 1870 un emprunt destiné à faire face aux dépenses de la guerre, mais il était totalement insuffisant, une autre opération de crédit devenait nécessaire. Le 4 septembre 1870 l'Empire était renversé. Gambetta et deux autres députés Jules Ferry et Jules Favre suivis de manifestants, se rendirent à l'Hôtel de Ville et proclamèrent la République. Ils constituèrent un gouvernement de la Défense Nationale composé des quatorze députés de Paris et présidé par le général Trochu. Il fit connaître sa volonté de continuer la guerre. Le nouveau gouvernement décida de rester à Paris, mais envoya une délégation à Tours, dans le but d'organiser la résistance ; elles comprenait deux de ses membres, Crémieux et Glais-Bizoin. Pour poursuivre ce but il fallait de l'argent. Mais un gouvernement né de l'insurrection et représenté par deux de ses membres les moins marquants, n'inspirait pas

confiance (1). Aucun financier sérieux ne répondit à leur appel ; seul un candidat Bellot-Desminières avait fait des offres fantaisistes. Ce financier original proposait d'apporter au Trésor 100 millions, dont douze étaient représentés par du lard et du porc salé. A Paris, étant donné les circonstances l'offre aurait peut-être été jugée opportune, mais à Tours la proposition était ridicule.

Devant l'échec de leurs tentatives, les membres de la délégation décidèrent d'organiser leur administration et de prendre des dispositions dans le but de donner confiance aux prêteurs éventuels, ils s'entourèrent de personnalités compétentes. Un conseil des finances fut constitué, le principal membre était M. de Roussy, directeur de la comptabilité générale au ministère des finances, Cuvier, sous-gouverneur de la Banque de France, Roy, directeur général de l'Enregistrement, Lelibon, administrateur des Postes, Salvador, ancien inspecteur des finances qui fut ensuite remplacé par Desmoutiers de Fredilly, directeur du commerce intérieur.

Le premier soin de ce conseil fut de rechercher le moyen de faire réussir une vaste opération de crédit. En France, étant donné la situation de la plupart des grandes maisons de banque françaises, elles avaient leur siège dans Paris assiégé, leur concours était impossible. Il fallait rechercher l'appui de l'étranger. Le conseil décida d'envoyer M. Denion Dupin, directeur des Messageries Maritimes et membre du conseil d'administration de la Société Générale pour sonder le terrain en Angleterre. Il vit les principaux banquiers de la cité, s'inquiéta auprès d'eux de l'accueil qui serait fait à une émission effectuée par le

(1) Vührer, Histoire de la dette publique.

gouvernement français, il lui parut possible d'obtenir 200 millions. La place de Londres d'accord avec celle d'Amsterdam souscrirait probablement le quart ferme, le surplus serait à option ou à commission. Revenu en France, le délégué exposa au conseil, le résultat de ses investigations. Il fut décidé qu'un emprunt serait contracté à l'étranger.

M. Clément Laurier, directeur de la Société Générale fut délégué par le gouvernement de la Défense Nationale, dans le but d'engager des négociations relatives à l'emprunt dont le principe avait été décidé, et qui devait être émis, en Angleterre, en Belgique et en Hollande. Le cas échéant le comte de Germiny, ancien inspecteur des finances et trésorier général de la Seine-Inférieure, régent de la Banque de France fut adjoint à Laurier pour le suppléer. Sur l'avis du conseil, le gouvernement fixa aux négociateurs, le taux maximum de l'intérêt à consentir, soit 9 o/o. Nantis des instructions nécessaires limitant leur liberté d'action, les négociateurs partirent pour Londres. Ils entrèrent en relation, avec une banque anglo-américaine, la maison Morgan, après quelques pourparlers les bases d'un accord furent établies. Le projet fut soumis au gouvernement, qui accepta et l'homologua en un décret. Un traité fut signé le 24 octobre 1870. La maison Morgan et C^{ie} de Londres consentait à souscrire ferme un emprunt de 250 millions représenté par 500.000 obligations au porteur, d'une valeur nominale de 500 francs chacune. L'intérêt annuel était fixé à 6 o/o et leur remboursement se ferait par tirage au sort, avec faculté au profit de l'emprunteur, de rembourser les dites obligations au pair, six mois après avis au *Journal Officiel*, notifié aux porteurs, 125 mille étaient souscrites fermes

par la compagnie au prix de 400 francs, 375.000 devaient être émises par voie de souscription publique en France et en Angleterre au cours de 425 francs par les soins et aux frais de la maison Morgan, à laquelle il était accordé en compensation une commission de 6 fr. 25 pour chacune des 125.000 obligations souscrites fermes et de 16 fr. 25 pour les autres. Les 125.000 obligations négociées à 400 francs donnèrent un produit brut de 50 millions et déduction faite de la commission 49.218.750. Les 375.000 autres émises à 425 francs furent souscrites en France et en Angleterre pour une somme brute de 139.177.425 francs. 47.253 obligations ne furent pas souscrites. La maison Morgan les prit au cours de 414 fr., soit pour une somme de 19.722.042 francs.

Au total l'emprunt Morgan produisit au Trésor 202.024.770 francs, soit 404 francs par obligation souscrite.

Négociée dans des circonstances aussi tragiques et difficiles, cette émission fut considérée par les dirigeants comme un succès, quoiqu'elle revint au Trésor à 8,15 0/0.

Aussi la première étape du redressement financier de la France, lorsque les heures douloureuses seraient finies, devait être le remboursement de cet emprunt coûteux. C'est Léon Say qui accomplit cet acte d'assainissement. La guerre terminée, le traité de Francfort signé le 10 mai 1871 nous imposait de lourdes charges, 5 milliards payables en trois ans avec intérêt de 5 0/0, les versements devaient en être effectuées dans les principaux centres commerciaux allemands, en espèces métalliques et en billets de banque de Prusse, d'Angleterre, des Pays-Bas et de Belgique, un milliard et demi au cours de l'année

1871, 500 millions avant le 2 mars 1872. Les trois derniers milliards étaient payables avant le 2 mars 1874 et les intérêts de 5 0/0 devaient être acquittés le 3 mars de chaque année. Afin d'exécuter scrupuleusement les obligations imposées à la France, par le traité, le ministre des finances, trois semaines après sa signature déposa un projet d'emprunt sur le bureau de l'Assemblée nationale. Le ministre prépara l'émission avec le plus de soin possible, afin d'obtenir un succès retentissant, affirmant ainsi la volonté de redressement de la France, il ne négligea aucun concours, et ne ménagea aucun effort dans ce but. Le 27 mars 1871 il écrivait à Thiers : « Vous pouvez être parfaitement tranquille, je ferai tout ce qui sera nécessaire pour notre souscription suivante ; les instructions que vous me donnez, tout est d'accord avec M. Rothschild, j'ai fait une part aux établissements de crédit français, la presse est unanime, espérons et go a head » (1).

Ces quelques lignes nous dévoilent dans quelles conditions l'emprunt avait été préparé, l'émission avait lieu avec appel direct au public, mais les banques avaient été sollicitées de prêter leur concours et de faciliter de leur mieux le succès d'une opération dont dépendait le rétablissement du pays. Dans les émissions postérieures, les procédés ont été sans aucun doute semblables, mais nous n'avons trouvé aucun document aussi affirmatif. L'emprunt devait réussir, son échec aurait eu de graves conséquences, il aurait entravé l'effort de libération engagé par le gouvernement.

L'emprunt ne devait non seulement servir à acquit-

(1) *Journal des Débats.*

ter les sommes dues, mais encore à rembourser avant leur échéance, celles dont le terme était fixé plus tard, afin de hâter l'évacuation du territoire. Le rapport du ministre et l'exposé des motifs justifiaient éloquemment la demande d'emprunt de 2.500 millions, y compris les frais matériels de l'émission, de négociation et de change.

Après avoir rejeté une émission de rentes 3 0/0 demandée par les financiers, et une émission d'obligations à lots qui n'auraient pas été négociables sur tous les marchés, le gouvernement d'accord avec la commission des finances décida l'émission d'une rente 5 0/0. Le projet fut adopté à l'unanimité, la loi fut promulguée le 21 juin 1871, l'arrêté du 23 juin fixa le taux d'émission de la nouvelle rente 5 0/0 à 82 fr. 50, avec jouissance au 1^{er} juillet 1871. La souscription devait être ouverte le 27 juin 1871.

L'émission avait lieu avec appel direct au public, une agence financière avait été spécialement créée à Londres, elle était destinée à recueillir les souscriptions en argent, en Angleterre. Toutes les mesures avaient été prises pour assurer une réussite. Mais pour parer à toute éventualité, un traité fut passé entre le Trésor et la maison Rothschild de Paris, qui s'engageait tant en son nom qu'en celui des principales maisons de France et de l'étranger, à garantir le deuxième milliard moyennant une commission de 1 fr. 65 par 5 fr. de rentes, immédiatement acquises, quelque soit le résultat de la souscription. Le montant de cette commission a été de 21 millions. Le soir de la souscription, les résultats étaient très supérieurs à la somme demandée, on avait

souscrit 296.821.760 francs de rentes, soit un capital de 4.897.558.000 francs dont 825.000 à l'étranger.

Résultats magnifiques, si l'on songe que le temps avait manqué pour établir des relations avec des banquiers étrangers. La souscription anglaise provenait des banques Rothschild et Baring. La commission, y compris celle de garantie s'élevait à 29.015.000 francs.

Dans le but d'accélérer l'affranchissement définitif du territoire, un second projet d'emprunt fut déposé par le ministre des finances de Goulard, 3 milliards en rentes 5 o/o.

La loi d'autorisation fut votée, elle prévoyait des conventions à passer par le ministre des finances avec la Banque de France et autres associations financières, afin de rendre promptement disponibles, les produits de l'emprunt et de faciliter les anticipations de versements. Il fut procédé à un appel direct au public. Un capital de 43.816.096.550 pour 1.541.431.660 francs de rentes fut ainsi recueilli. Les banquiers allemands avaient vu dans l'émission une bonne affaire, ils estimèrent intéressant d'y participer. Le 17 avril 1872 deux mois et demi environ avant l'émission, le gouverneur de la Banque de France avait envoyé à Thiers, une note où il définissait en excellent terme la conduite à tenir : « On ne saurait se faire une idée exacte des préoccupations du public, vis-à-vis de l'emprunt colossal qui se prépare. Tout le monde en veut depuis M. Rothschild jusqu'aux portiers. Cela fait M. le ministre des finances avec sa prudence bien connue, écouter toutes les ouvertures, il se gardera bien de décourager, les chefs du capital dont le concours est indispensable.

Le fonds du sac est ceci, l'emprunt français est la

grosse affaire de l'Europe financière, chacun y voudra trouver le plus de gain possible. Faire concourir tout le monde et obtenir les meilleures conditions, ce but ne s'obtient que par la concurrence, et elle ne fera pas défaut » (1).

Les banquiers qui avaient contribué au placement reçurent une commission, certains conservèrent en dépôt, jusqu'à leur emploi les sommes recueillies. Bénéfice supplémentaire qui n'était pas négligeable étant donné l'importance de l'emprunt.

Le territoire libéré, il fallait améliorer notre outillage économique, de Freycinet établit tout un programme de grands travaux, il fut arrêté le 2 janvier 1878. Pour couvrir les dépenses il fallut recourir à l'emprunt. Léon Say décida de lancer une émission 3 o/o amortissable, le capital à réunir atteignait 439.878.548 francs.

Cette somme fut réalisée en plusieurs fois et par des procédés différents d'émission.

La discussion du projet eut lieu le 16 mars, elle fut très brève, M. de Sourigues (2) soutint un amendement dont l'objet principal était de faire décider que les obligations à émettre seraient mises en souscription au plus offrant et sur soumission cachetée. Les distributions des titres, entre les souscripteurs qui auraient offert le prix le plus élevé au-dessus du minimum fixé à l'avance, devaient être faites au moyen de l'attribution de l'intégralité de sa souscription jusqu'à épuisement des titres disponibles. Si les souscriptions faites au même cours dépassaient la quotité disponible, on réduirait au prorata du chiffre offert. M. de Sourigues espérait rendre nulle,

(1) *Journal des Débats*.

(2) Vührer, Histoire de la dette publique.

l'influence prépondérante des banquiers en procédant de la sorte. Cet amendement ne fut pas voté. Rien ne prouve d'ailleurs que ce procédé les eut forcément évincés.

La loi votée par le Parlement prévoyait que les titres seraient créés au fur et à mesure des besoins du Trésor, et négociés par l'intermédiaire des agents de change. C'était la première fois qu'on employait le procédé du robinet, ce devait être la dernière.

Le 16 juillet 1878, le ministre fit annoncer qu'il ferait vendre le lendemain 1.013.460 francs de rentes, la spéculation s'en étant emparée, le 3 0/0 cota 85 et 87 francs.

Ces cours étaient nettement trop élevés, si l'on considère les cours des autres valeurs présentant des caractères analogues, dès le 18 juillet les cours baissèrent et atteignirent le 1^{er} août 81 francs. Les raisons de ce demi-échec étaient multiples d'abord le manque de publicité qui entraînait une restriction de la clientèle composée surtout de professionnels, ensuite le peu de confiance du public surpris par la nouveauté du titre, enfin au refus systématique du concours, offert par les banquiers ; ces éducateurs influents du public. Le gouvernement était fier de s'être débarrassé de la tutelle des puissances d'argent. Mais dans cet exemple comme dans beaucoup d'autres, leur collaboration eut été non seulement utile, mais indispensable à la réussite d'une opération de cette envergure. Les cours s'effondrèrent, le ministre déclara close la première émission.

Un autre procédé fut essayé, le Trésor mit les rentes à la disposition du public à ses caisses au cours de 80 fr. 50, puis au cours moyen de la veille. Du 12 août au 5 sep-

tembre il ne fut placé que 80 millions, et le ministre dut à nouveau suspendre les ventes.

Devant la carence des nouveaux procédés adoptés et pour masquer l'échec de la nouvelle politique, le gouvernement revenant sur sa volonté de tenir les banquiers à l'écart, décida de négocier avec eux. Une entente fut conclue, le reste de l'emprunt fut cédé à un cours de quelques points inférieurs à la cote, à 79 fr. 75, et souscrit par les grandes maisons de banque et les établissements de crédit. L'émission de cette première tranche atteignit au total 16.495.500 francs de rentes 3 o/o amortissables. La seconde tranche de l'emprunt fut placée en 1881, elle s'éleva à un milliard de francs, elle était émise sous forme de rentes 3 o/o amortissables au taux de 83 fr. 25 le titre de 100 francs.

Pour encourager les souscripteurs, on avait accumulé les facilités. Emis à 83 fr. 25, les souscripteurs avaient la faculté de s'acquitter en cinq versements de 16 fr. 25 chacun, s'étendant sur une période de dix mois. Il n'y avait pas de souscriptions irréductibles. Le premier versement au lieu d'être fait en numéraire pouvait l'être provisoirement, en titres de rentes ou en obligations de l'Etat. Il fut émis par voie de souscription publique, les banques prêtèrent leur concours à l'opération, les rentiers avaient la faculté de souscrire au bureau des comptables du Trésor, et aux guichets des banques. Comme dans les emprunts émis postérieurement, les banques craignant de voir leurs demandes réduites, souscrivirent une quantité de titres supérieure à leurs besoins et l'emprunt fut couvert quinze fois, mais le classement fut plus difficile ; un

an et demi après l'emprunt était encore flottant entre les mains des banquiers.

Nous n'étudierons pas spécialement les autres emprunts émis sous la Troisième République jusqu'à la guerre. Pour toutes les opérations il a été fait un appel direct au public. Les banques ont prêté officiellement leur concours au Trésor en louant leurs guichets pour la réception des demandes de souscription ; officieusement en souscrivant personnellement des sommes importantes, et peut-être dans certains cas en garantissant le placement. Nous ne pouvons, dans ce cas qu'émettre des hypothèses, les traités qui lient ainsi les banques et l'Etat demeurent toujours secrets.

Les conversions réalisées jusqu'en 1914 ont également bénéficié de leur aide.

Nous allons étudier les emprunts émis pendant la guerre et montrer que les banques ont accompli leur devoir avec patriotisme.

SECTION CINQUIÈME

Les emprunts émis pendant la guerre

Pour couvrir les dépenses importantes causées par la guerre et assurer la défense du pays, il fallait réunir des capitaux considérables, on ne pouvait augmenter les impôts, il fallut emprunter.

Le financement de la guerre fut d'abord assuré par l'émission de bons à court terme, procédé commode, mais combien dangereux. Pour assainir la situation ainsi créée,

il fallut consolider ces bons par l'émission d'un emprunt à long terme.

Les emprunts émis pendant la guerre diffèrent des précédents, quant à leur chiffre, quant à leur but, quant au procédé d'émission. Les émissions auxquelles ont eut recours avant 1914 étaient limitées, lorsque les souscriptions dépassaient le chiffre fixé, on réduisait, au contraire pendant la guerre, on accepte tout.

Le but n'est plus de combler un déficit budgétaire ou d'améliorer l'outillage, mais de faire la guerre, la victoire est attachée à leur succès. De plus on ne pouvait connaître le zèle de l'étranger et on pouvait décourager les bonnes volontés en demandant un chiffre inférieur. Enfin les banques jouent un rôle moins important, c'est l'Etat qui prend toutes les dispositions nécessaires pour assurer le succès. Les grands établissements de crédit ne sont plus que de simples auxiliaires du Trésor, il n'y a plus de garanties.

Au début de la guerre, les banques ne jouissaient plus auprès de l'épargnant de la confiance, qu'elles leur inspiraient jadis. La campagne menée contre nos établissements avant 1914, et qui était d'inspiration germanique, aggravée par le moratoire des dépôts, avait porté ses fruits. Il faudra attendre la fin de la guerre pour voir les banques retrouver leur situation antérieure. Mais si leur puissance était diminuée, elle n'était pas anéantie, elles l'ont bien prouvé. Si nous envisageons les quatre grands emprunts émis pendant la guerre, les cinq grandes banques ont recueilli plus du quart des souscriptions globales. Pour arriver à ce résultat, étant donné les circonstances difficiles qu'elles ont traversées, on peut affirmer

qu'elles ont répondu avec patriotisme à l'effort que leur a demandé le gouvernement.

Pour aboutir aux résultats satisfaisants espérés, le ministre des finances prit les dispositions pour canaliser l'épargne et l'amener dans les caisses de l'Etat. Il fallait rééduquer l'épargnant qui avait pris l'habitude de suivre les conseils de son banquier et qui maintenant n'avait plus confiance en lui. L'émission et l'introduction des valeurs étrangères furent sévèrement réglementées et rendues presque nulles ; l'exportation des capitaux fut interdite.

De telle sorte que l'activité des banques se trouvait par la force des choses limitée aux opérations destinées à faciliter cette direction nouvelle donnée à l'épargne.

Les épargnants étaient sollicités et par le Trésor directement, et par les banques auxiliaires de ce dernier.

Ribot, ministre des finances, à la veille du premier emprunt s'adressait à la Chambre en ces termes : « Il y a de grandes réserves dans le pays, il y a beaucoup de capitaux disponibles en ce moment. Quelques-uns se cachent, ils voudront, je l'espère sortir des tiroirs et des armoires à l'appel qui leur sera fait. Je puis le dire sans me tromper, le nouveau 5 o/o sera aussi populaire qu'a été celui de la Restauration, nous le trouverons je l'espère dans les tiroirs les plus modestes, aussi bien que dans les coffres-forts des grosses fortunes, je fais appel à tous, aux riches comme aux pauvres, aux humbles comme aux puissants ». Nous agissions d'une façon toute différente de l'Angleterre, qui au même moment proclamait : « Mieux vaut avoir le concours précieux des banques, que les mêmes ressources qu'apportent au Trésor les petits épargnants ». Mais nous étions dans une situation différente et en recourant à la petite épargne, nous ne négli-

gions pas pour cela l'aide que pourrait nous fournir les banques.

La méthode n'a pas été mauvaise, puisque entre 1915 et 1918, il fut répandu à travers la France, plus de 72 milliards de francs de titres de rentes. Toute l'épargne française faisait confiance au gouvernement pour défendre la Patrie en danger.

Le premier emprunt fut émis en 1915, le 25 novembre. Il avait été préparé avec un soin minutieux, un échec aurait eu les plus graves conséquences pour l'avenir. Il avait été précédé et accompagné d'une propagande intensive, les banques avaient fourni un appui solide. Ces établissements commençaient à donner à nouveau confiance aux épargnants, la plupart avait pu renoncer au moratoire des dépôts, le marché des valeurs mobilières avait été assaini, la liquidation des opérations à terme dont le règlement était suspendu depuis le 1^{er} août 1914 avait eu lieu normalement le 30 septembre, enfin une date avait été fixée pour l'exécution des engagements en cours, enfin les dispositions du moratorium voyaient leur application restreinte. Des facilités furent accordées souscripteurs de l'emprunt, 1^o Possibilité de dégager la totalité des dépôts des caisses d'épargne en souscrivant le double, 2^o possibilité de se libérer pour un tiers en titres 3 1/2 0/0.

Ribot fit appel à toutes les classes sociales : « Je compte sur vous tous, je compte sur les chambres de commerce qui m'ont offert leur concours, je compte sur les syndicats, sur les associations professionnelles qui me l'ont également promis, sur les banques, sur la presse qui

nous a donné un concours si précieux pour l'émission des bons et obligations de la Défense Nationale ».

La loi du 16 novembre 1915 autorisa le ministre des finances à aliéner en 1915, au mieux des intérêts du Trésor, les titres de rentes 5 0/0.

Un arrêté ministériel fixa l'ouverture de l'émission le 25 novembre 1915, les souscriptions étaient reçues chez les comptables du Trésor, à la Banque de France, et aux guichets des Etablissements de Crédit. Ces derniers ne ménagèrent pas leurs efforts pour aboutir à un succès.

Une propagande habile s'ouvrit sous toutes ses formes. Les formalités à accomplir étaient résumées en une petite brochure distribuée abondamment. Le succès remporté par cette émission est dû en grande partie au ministre des finances qui prodigua ses efforts sans compter ; le facteur moral a joué ici un rôle décisif.

Les banques se félicitèrent des résultats obtenus. Du rapport du Crédit Lyonnais pour l'exercice 1915 nous extrayons : « Quant à la part prise par votre société dans cette émission, nous avons le plaisir de vous faire savoir, que votre clientèle a souscrit près de 83 millions de rentes 5 0/0, le capital nominal correspondant s'élève à plus de 1.655 millions, le nombre des souscripteurs qui a eu recours à vos services n'est pas inférieur à 370.907 ».

Ces efforts n'ont pas été réalisés sans de sérieuses difficultés d'exécution, il a fallu aménager des locaux spéciaux, recruter du personnel pour faire face à ce supplément de travail.

Le Comptoir National d'Escompte pour l'exercice 1915 résume le devoir d'un Etablissement de Crédit pendant la guerre.

« Rendre au pays tous les services que permettait

notre forte organisation, continuer l'aide que nous devons à notre clientèle, apurer encore nos engagements pour parer au danger du présent et préparer l'avenir. »

La Société Générale se félicite d'avoir eu à ses guichets 328.000 souscripteurs, et un capital de 880 millions souscrits.

Dès que les ressources de l'épargne se furent reconstituées, un second emprunt de la Défense Nationale fut lancé afin de consolider la dette flottante et de procurer des ressources nouvelles au Trésor. Les disponibilités possédées par les épargnants semblaient suffisantes et la situation militaire favorable, un décret du 16 septembre 1916 autorisait l'émission d'un emprunt 5 o/o; le prix était fixé à 88 fr. 75 par 5 francs de rente.

Les banquiers prêtèrent leur concours, la commission qui leur fut versée s'éleva à 0 fr. 06 par franc de rente souscrite.

Rapport du Crédit Lyonnais, exercice 1917. Votre clientèle a souscrit 1.318 millions 566.000 francs dans le placement de l'emprunt perpétuel 5 o/o 1916, qui a été pour le ministre des finances un très grand succès. Dans cette émission, votre établissement figure pour 11,45 o/o du total au lieu de 10,90 en 1915. Le total des concours successifs que votre clientèle nous a permis d'apporter à la défense nationale depuis le début de la guerre, avait atteint au 31 décembre dernier plus de 12 milliards et demi de francs.

Le troisième emprunt de la Défense Nationale fut préparé dans des circonstances moins favorables que les deux autres, l'instabilité gouvernementale et l'incertitude de la situation militaire répandaient un malaise sur tout le pays, la circulation fiduciaire s'élevait. Les dépôts dans

les sociétés de crédit avaient augmenté, ce qui laissait prévoir une grosse quantité de fonds sans emploi, la circulation des bons de la Défense s'accroissait. Une opération de crédit à long terme devenait indispensable. La loi du 26 octobre 1917 autorisa l'émission de rentes perpétuelles 4 0/0 nécessaires pour produire un capital effectif de 10 milliards y compris les dépenses matérielles et les frais quelconques de l'opération, lesquels ne pourraient excéder 5 0/00 du montant de l'emprunt.

Les banques prêtèrent leur concours, elles mirent tout en œuvre pour créer une ambiance favorable. En particulier, nous extrayons du rapport présenté à l'assemblée générale des actionnaires du Comptoir National d'Escompte, exercice 1917 : « Le gouvernement a procédé au mois de novembre 1917 au troisième emprunt de guerre, rente 4 0/0. Nous avons depuis de longs mois préparé notre clientèle à cette opération, et grâce à ce travail continu et minutieusement conduit, nous avons obtenu des résultats satisfaisants, le total des souscriptions recueillies à nos guichets a dépassé 33 millions de francs de rentes pour un capital nominal de 830 millions ».

Enfin en 1918 fut émis le quatrième emprunt de la Défense Nationale, il fut précédé de l'offensive victorieuse du maréchal Foch, qui devait aboutir à l'Armistice. Comme dans les précédents emprunts les banques ont fourni au Trésor une aide efficace.

Rapport de la Société Générale, exercice 1918 :

« Au mois d'octobre dernier a eu lieu l'émission du quatrième emprunt de la Défense Nationale, favorisée par les heureux événements qui venaient de se produire, il a rencontré un succès sans précédent, et nous avons été heureux d'y contribuer pour un montant de 2 milliards

500 millions, près de 10 0/0 du chiffre total. Une grande partie des souscriptions recueillies par nos guichets se composait d'argent nouveau ou de bons de la Défense consolidée. Le surplus, prélevé sur le dépôt de la clientèle est à l'heure actuelle reconstitué dans la plupart de nos agences ».

Afin de montrer l'importance du concours prêté par les banques au Trésor pendant la guerre, nous reproduisons un tableau figurant dans la thèse de M. Théry (1).

5 GRANDES BANQUES	1 ^{er} emprunt	2 ^e emprunt	3 ^e emprunt	4 ^e emprunt
Crédit Lyonnais . .	1.655	1 319	1.547	3.364
Société Générale. .	880	820	1.030	2.500
Comptoir National d'Escompte . .	725	720	830	2.000
Crédit Industriel .	334	200	302	900
B. N. C.	144	202	271	800
TOTAL .	3.738	3.261	3.980	9.564
Banque de France .	2.950	3 890	5 000	12 000
Produit nominal. .	15.205	11.514	14.803	30 690
Pourcentage . . .	24,6 %	28,3 %	26,9 %	31,2 %

Ces chiffres sont suffisamment éloquents, le pourcentage nous montre l'aide croissant fournie.

Dans ses mémoires Ribot a tenu à rendre hommage à la collaboration des banques : « J'ai consulté la Banque de France, les grands établissements de crédit qui ont

(1) Théry, Les grands établissements de crédit avant, pendant et après la guerre.

tant fait pour le succès de nos emprunts et j'ai suivi leurs avis, qui m'ont paru judicieux. Cela ne veut pas dire que l'on ne puisse pas faire mieux ».

Dans cette étude nous n'avons exposé que les grands emprunts, mais ceci aurait été insuffisant, le Trésor a eu également recours à des émissions de bons de la Défense Nationale que nous étudierons plus en détail et à des obligations. Ici encore le concours des banques n'a pas fait défaut au gouvernement.

En résumé les quatre grandes banques de dépôt ont fourni 40 0/0 des moyens financiers mobilisés d'une façon quelconque pendant la guerre, de l'avis du bulletin quotidien (11 juin 1923).

Dès 1916 lorsque la confiance dans les banques est revenue, un afflux de disponibilités se serait trouvé sans emploi, si le commerce avait été le seul débouché. Par la force des choses les disponibilités furent mises à la disposition de l'Etat.

« Les banques de dépôts sont devenues l'instrument essentiel du financement de la guerre, en canalisant la circulation monétaire en excès, vers les caisses du Trésor, sous forme d'épargne consolidée ou de prêts à court terme des disponibilités.

L'institution des banques de dépôt a été au fond, la raison pour laquelle la guerre a pu durer, alors que tous les théoriciens, qui avaient fait abstraction de cette organisation dans leur calcul, annonçaient avec une logique indiscutable la catastrophe financière à brève échéance » (1).

(1) Bulletin quotidien d'informations économiques.

Les frais d'émission des grands emprunts de la Défense Nationale (1) ont été assez faibles. Les frais généraux, frais de propagande et de publicité, remises aux comptables, commissions aux banques, frais d'émission à l'étranger, dépenses diverses s'élevèrent en 1915, à 47.324.421 francs, soit une proportion de 3 1/2 0/00 du capital nominal, et 3.57 0/00 du capital effectif ; en 1916, 38.070.271 francs, soit 3.50 0/00 du capital nominal et 3.77 du capital effectif ; en 1917, 36.221.758 francs, soit 2.43 0/00 du capital nominal et 3.54 0/00 du capital effectif ; en 1918. 79.348.728 francs, soit 2,21 0/00 du capital nominal, 3,58 0/00 du capital effectif.

En dehors des grands emprunts émis en France pendant la guerre. Une émission franco-anglaise fut négociée aux Etats-Unis, en septembre 1916. Le total de l'emprunt devait rester en Amérique pour servir à maintenir le change au pair. Les titres étaient des obligations 5 0/0, remboursables dans un délai de cinq ans, ou bien convertibles à la fin de la cinquième année en 4 1/2 0/0. Ceux qui adoptaient cette conversion devaient être garantis du non remboursement pendant quinze ans, mais devaient dans tous les cas être remboursés au plus tard en 1940. Capital et intérêts avaient d'ailleurs la garantie subsidiaire de la France et de l'Angleterre. Les titres avaient été cédés à 96 francs, à un syndicat américain ayant à sa tête la maison Morgan. Ils furent offerts en souscription publique à 98 francs, le taux d'intérêt pour le public était de 5,46 0/0 en tenant compte de la

(1) Babe, Les emprunts de guerre.

prime de remboursement à cinq ans. Pour nous le taux d'intérêt au prix de cession ressortait à 5,94 0/0.

Un autre emprunt de 100 millions de dollars en obligations 5 0/0 remboursables en trois ans fut émis aux Etats-Unis. Un consortium en fit l'avance au taux de 7 fr. 50 0/0. Dans ce groupe figurait Morgan et Compagnie, Drown, Shipley.

La nécessité pour les Etats belligérants, d'emprunter s'est manifesté partout. En particulier en Angleterre, les banques souscrivirent pour des sommes élevées, si bien qu'en 1920 près du tiers des dépôts des banques anglaises, environ 900 millions de livres sterling avaient pour gage une dette de l'Etat.

SECTION SIXIÈME

Les emprunts d'après guerre

L'armistice signée, la tâche du ministre des finances se révéla fort complexe. Après ces dépenses énormes couvertes par l'emprunt, il fallait revenir à une notion saine de l'équilibre budgétaire, ajuster les recettes aux dépenses et assurer l'exécution de la loi du 17 avril 1919

sur la réparation des dommages de guerre. Comment le Trésor allait-il se procurer les sommes dont il avait besoin ? Les charges étaient trop lourdes pour les demander aux seuls impôts sur une économie appauvrie. Il fallut emprunter. Pour ne pas lasser l'épargnant qui voyait grossir continuellement la dette, on usa d'un artifice qui était prévu dans la loi sur la réparation des dommages de guerre. Un article autorisait le Trésor à procéder sous sa garantie, au paiement des intérêts et des avances par l'entremise d'établissements financiers, dont les conventions passées à cet effet avec le Trésor devaient être soumises à la ratification des Chambres (1). En vertu de ce texte une convention fut signée le 7 juillet 1919 avec le ministre des finances et M. Laurent, premier président honoraire de la Cour des Comptes, agissant pour le compte d'une société anonyme à constituer sous le nom de « Crédit National pour faciliter la réparation des dommages causés par la guerre ». Cet établissement devait poursuivre un double but : 1° son objet essentiel mais temporaire, qui devait diminuer progressivement était le paiement des dommages de guerre pour le compte de l'Etat, au moyen de ressources que le nouvel établissement se procurerait ; 2° fournir des crédits à « long terme » à l'industrie et au commerce, objectif plus modeste qui devait dans la suite, faire l'objet essentiel et permanent de son activité. Récemment au mois de février 1934, il a été doté d'une nouvelle mission, consentir des crédits à long terme aux départements et aux communes pour l'exécution de leur programme d'outillage national.

La convention primitive fut ratifiée le 10 octobre

(1) Georges Lachapelle, Le crédit public, tome II.

1919, les statuts du nouvel établissement furent réglés par un décret rendu le 20 novembre 1919 en Conseil d'Etat, il fut définitivement fondé le même jour, à la suite de l'assemblée constitutive des actionnaires.

Le capital de 100 millions fut souscrit par les banques françaises, par des commerçants et industriels appartenant surtout aux régions libérées. La durée de la société fut fixée à 99 ans. Le conseil d'administration présidé par Louis Martin, ancien sous-gouverneur du Crédit Foncier se composait des représentants des principaux établissements financiers et des grands groupements industriels.

Cet établissement, dans la gestion duquel les banques ont été admises, a parfaitement rempli son rôle. Il a émis un grand nombre d'emprunts, les banques en ont favorisé le placement. En résumé l'idée qui avait contribué à sa fondation a parfaitement réussie.

Devant l'impossibilité de couvrir les dépenses de l'exercice 1920 au moyen des seules ressources ordinaires, il fallut emprunter. Ce fut la grande émission 5 o/o 1920 amortissable, dite « emprunt de la paix ». Le public eut la faculté de souscrire aux guichets des comptables du Trésor, ou à ceux des grandes banques. Un commissariat de l'emprunt national fut constitué, pour organiser la propagande dans les départements. Le concours fourni par les banques fut décisif.

De la thèse de M. Théry nous empruntons ce tableau des valeurs nominales de rentes souscrites en 1920 dans les cinq grandes banques (1).

(1) Théry, Les grands établissements de crédit.

5 GRANDES BANQUES	1 ^{er} EMPRUNT	2 ^e EMPRUNT
Crédit Lyonnais.	1 713	3 300
Société Générale	1 300	2 600
Crédit National d'Escompte . . .	1 000	2 000
Crédit Industriel	604	1 070
B. N. C.	400	800
TOTAUX.	5.017	9.770
Produit nominal.	15 740	27.000
Pourcentage	31,9 ‰	36,2 ‰

Ces chiffres nous montrent que les cinq grandes banques ont à elles seules placé plus du tiers du produit nominal de ces emprunts et si nous comparons aux emprunts placés depuis 1914, la proportion placée par les banques croît de 24 0/0 à 36.2 0/0. N'est-ce pas la preuve de l'influence de plus en plus prépondérante des banques dans notre économie moderne.

Depuis 1920, la carence de l'Allemagne, la crise des changes, la dépression économique, ont obligé le Trésor à emprunter en de maintes occasions, et en des cas où une saine politique financière l'eut interdit : emprunts amortissables, emprunts perpétuels, emprunt des P.T.T., etc... Ces emprunts sont très nombreux, nous ne pouvons les examiner en détail, le processus de leur émission n'a pas sensiblement différé de ceux émis antérieurement. Les banques ont collaboré avec l'Etat, soit en prêtant seulement leurs guichets, soit en garantissant l'émission. Cette participation des banques aux emprunts d'après

guerre, nous en avons de nombreux témoignages dans les rapports annuels des grandes banques, nous en citerons quelques extraits :

Crédit Lyonnais, exercice 1920.

« Votre clientèle a contribué en outre très largement à l'émission des fonds publics français, bons et obligations de la Défense Nationale, emprunts émis par le Trésor. Le capital nominal qui est ainsi souscrit par l'intermédiaire de votre société s'élève si l'on envisage que les emprunts 5 et 6 o/o de l'Etat à plus de un milliard. »

Société Générale, exercice 1922.

« A l'occasion des grandes émissions publiques, notre clientèle a répondu par un accueil empressé à nos guichets. Notre établissements figure pour 11 o/o dans le produit de l'émission des bons du Trésor français à 2 ans, pour 15 o/o dans les souscriptions aux bons du crédit national. »

Après la crise financière de 1926 et le rétablissement financier, œuvre du ministère d'Union nationale, une courte période de prospérité s'ouvrit, suivie d'une crise économique sans précédent, d'une ampleur inconnue, renversant les monnaies, semant le déséquilibre dans les budgets. A nouveau les gouvernements se laissèrent aller à une politique de facilité, ils empruntèrent. Les milieux bancaires étaient au début favorables à cette façon de faire, mais l'excès de cette politique entraîna une réaction des épargnants.

Crédit Lyonnais, exercice 1933.

« Le marché des émissions de titres en France est constitué de plus en plus par les appels du Trésor à l'épargne. Les émissions de fonds publics ont atteint

15 milliards 800 millions, alors qu'il n'était émis que pour quelques centaines de millions d'actions dans l'industrie privée.

Et si nous envisageons la situation, cette année, de l'avis des financiers les plus avisés, l'appel au crédit devra atteindre 25 milliards, nous voyons que pour placer de telles sommes, la banque et l'Etat devront encore se prêter une collaboration si fructueuse pour la bonne marche des affaires publiques. »

TITRE DEUXIEME

CHAPITRE TROISIÈME

TECHNIQUE D'UNE ÉMISSION D'EMPRUNT EN FRANCE

Les opérations d'émission peuvent se diviser en deux phases nettement distinctes et qui correspondent aux attributions de deux services différents au ministère des finances. La préparation et la direction générale de l'opération sont de la compétence du service du mouvement général des fonds, l'exécution appartient au service des émissions, rattaché à la direction de la comptabilité publique.

SECTION PREMIÈRE

Préparation et direction générale de l'opération

Le ministre des finances, assisté du directeur du mouvement général des fonds, est chargé de la partie morale de l'opération d'émission.

Quand il estime l'émission d'un emprunt nécessaire, soit pour consolider la dette flottante, soit pour fournir des ressources à la trésorerie, soit enfin pour financer un

plan d'outillage. Son premier devoir est de s'entourer de tous les renseignements et de tous les documents possibles. Il doit connaître à peu près exactement les chances de réussite. L'échec de l'emprunt engagerait sa responsabilité, et aurait des conséquences désastreuses pour la situation financière du pays. Quelles sont les personnes qui ont qualité pour lui enseigner ces faits ? Ses propres services au ministère, et les représentants les plus qualifiés de de l'activité nationale. Il écoutera leurs observations, appréciera les conseils donnés par les directeurs de ses services, il étudiera les résultats des enquêtes effectuées par les comptables mais surtout il interrogera les directeurs des grandes banques et établissements de crédit dont les chefs de service des émissions financières sont très documentés et dont les renseignements lui sont indispensables. M. Liesse dans un de ses cours a reconnu les qualités de ces organes d'études que sont les banques : « Dans les grandes sociétés de crédit, il existe des centres d'observation qui permettent d'étendre le regard, non seulement sur le pays, mais sur tous les pays du monde, ce sont les services d'études financières, qui se spécialisent dans l'étude de l'évolution des affaires, prévoient les grands mouvements, en préviennent les chefs de service. Ce sont précisément les renseignements de cet ordre qui donnent à la fonction technique du banquier, son caractère d'intérêt général et d'intermédiaire utile dans la société et aurait pu ajouter M. Liesse, « d'auxiliaire précieux pour l'Etat ».

Les grandes banques, avec leurs nombreuses succursales, indiquent les dispositions de la clientèle qu'elles connaissent bien, celle-ci se confiant souvent à son ban-

quier, et les réactions du public manifestées par l'annonce d'un prochain emprunt d'Etat.

Le Trésor qui veut emprunter ne doit négliger aucun de ces éléments d'information. Le gouvernement engagerait gravement sa responsabilité, s'il ne s'assurait au préalable que toutes les conditions voulues pour la réussite sont réunies et parmi elles la plus importante qu'on désigne sous le nom de « confiance ». Ce facteur essentiel est très difficile à définir, il est constitué à la fois, de considérations psychologiques et matérielles. On peut le définir : l'appréciation de la situation économique générale et des finances publiques en particulier, par la masse des épargnants.

Les principaux facteurs matériels sont la stabilité politique, l'équilibre budgétaire, la mise en application de dispositions protégeant efficacement l'épargne et le rejet de toute disposition de nature à la brimer, enfin la certitude de l'intangibilité de l'unité monétaire. Parmi les éléments facilement saisissables qui permettront d'apprécier avec certitude les dispositions de l'épargne, le gouvernement consultera le montant des dépôts en banque, une baisse de ceux-ci non compensée par une reprise de l'activité économique, indiquera la défiance de la clientèle et la recrudescence de la thésaurisation, au contraire une hausse signifiera que des capitaux sont disponibles et sont à la recherche d'un emploi, de même l'augmentation ou la diminution des sommes déposées dans les caisses d'épargne enfin l'appréciation des sommes thésaurisées ne devra pas être négligée, il s'agit de capitaux qui chercheront un emploi, si leur propriétaire estime les événements favorables.

Il faut aussi tenir compte de la situation interna-

tionale et des faits qui tant en France qu'à l'étranger se rapportent précisément aux questions de dette publique, les banques possèdent généralement une documentation abondante sur ce sujet. Le succès d'un emprunt dans un pays incite les autres à l'imiter et crée souvent une ambiance favorable.

Quand toutes les conditions nécessaires à la réussite sont réunies et que l'avis des techniciens est dans ce sens, le principe de l'émission est adopté, il reste à en déterminer les modalités. En pratique les services compétents préparent plusieurs projets, ils sont soumis à l'examen du ministre qui décidera. Ces projets sont le fruit d'une étude faite par les fonctionnaires du ministère des finances avec la collaboration des directeurs généraux des banques et des établissements de crédit. Des conversations préliminaires sont engagées à l'origine de ces projets. Elles portent sur la nature de l'emprunt, son montant, le taux de l'intérêt, le taux d'émission.

1° La nature de l'emprunt choisi sera suivant les circonstances ; un emprunt perpétuel plus avantageux pour l'Etat, qui choisit la date de remboursement et peut diminuer l'intérêt par une conversion toujours possible, soit un emprunt amortissable à long ou à court terme, remboursable avec ou sans prime de remboursement. L'état du crédit du Trésor ne permettra pas toujours un libre choix. Le conseil des banquiers dans cette détermination, sera très utile ;

2° Le montant de l'emprunt. Pendant la guerre il n'y avait pas de limites aux émissions, au contraire en temps de paix, en général, l'Etat ne veut pas s'exposer à recevoir des sommes supérieures à celles dont il a besoin, il fixe un maximum. Le montant choisi est déterminé

par les possibilités de placement du marché. S'il peut aisément absorber trois milliards, il ne faut pas lui en offrir dix. On conçoit l'importance de la connaissance de ce facteur essentiel. En général cette question est parfaitement connue à la direction du mouvement général des fonds, qui utilise toutes les sources d'information dont elle peut disposer.

3° Le taux d'intérêt est déterminé en tenant compte des deux précédents facteurs et du taux d'émission. Il doit être en rapport avec le loyer de l'argent sur le marché, le taux d'intérêt réel des rentes cotées à la bourse. Souvent l'emprunt est émis avec un intérêt inférieur, afin de masquer les conditions onéreuses ; l'emprunt est alors émis au-dessous du pair, l'épargnant trouvant une compensation à la baisse d'intérêt, en ne versant qu'une somme inférieure à celle qui est inscrite sur son titre. Ce procédé a été vivement critiqué par Leroy-Beaulieu (1) qui voit dans cette méthode, l'influence des financiers qui préfèrent un faible intérêt avec des chances de plus-values à un emprunt produisant un gros intérêt et émis au pair ;

4° Le taux d'émission, comme nous venons de le voir, est en liaison avec le taux d'intérêt.

Tous ces facteurs sont très complexes, leurs variations peuvent donner lieu à autant de types d'emprunts différents, dont les conditions onéreuses seront ainsi masquées et rendront difficiles les arbitrages.

Pour mieux comprendre la complexité du problème citons un exemple récent. Lors des émissions du Trésor français en mars 1933, le ministre des finances avait examiné ces facteurs, il devait aussi tenir compte d'un

(1) Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances*.

autre élément, une conversion avait été réalisée en septembre 1932, elle avait brillamment réussie, mais avait été suivie d'une hausse du loyer de l'argent. Emettre le nouvel emprunt au pair, au taux d'intérêt de $4\frac{1}{2}$ 0/0, comme les titres convertis, eut été aller au devant d'un échec certain ; émettre l'emprunt très au-dessous du pair à $4\frac{1}{2}$ ou à un taux d'intérêt supérieur, aurait consacré la perte des rentiers qui avaient fait confiance au Trésor. Le ministre des finances préféra émettre un emprunt $4\frac{1}{2}$ 0/0 très peu au-dessous du pair, mais remboursable à 150 0/0, il ressortait en réalité à 5,32 0/0. Mais au fur et à mesure que l'on se rapprochera du remboursement les titres monteront, le taux d'intérêt baissera et ressortira très certainement à la date du remboursement à un taux inférieur à $4\frac{1}{2}$ 0/0. De cette façon les intérêts des rentiers convertis semblaient sauvegardés, ceux qui voudront acheter des rentes à ce moment, préféreront acquérir des titres du $4\frac{1}{2}$ 1932.

Quand un emprunt doit être émis, plusieurs projets sont soumis au ministre, ils font varier les facteurs dont nous avons parlé. En particulier lors de l'emprunt de consolidation émis en 1933, plusieurs projets furent déposés (1). Un premier, proposait, une rente 3 0/0 exempte de tous les impôts, même de l'impôt global sur le revenu et de l'impôt successoral; les milieux bancaires n'étaient pas étrangers à ce projet.

Un deuxième montrait les avantages d'un 4 0/0 avec prime d'émission, un troisième, un $4\frac{1}{2}$ émis à

(1) Aux écoutes de la finance.

95 francs remboursable à 105 francs en quinze ans, enfin le type qui a été choisi.

Tous ces projets sont étudiés minutieusement et critiqués, les personnalités compétentes sont consultées et c'est après cet examen que le projet définitif est arrêté. On ne saurait contester l'importance de ces études préliminaires ; trop cher le nouveau fonds rencontrera des concurrences dangereuses et ne tentera pas la masse des acheteurs, trop avantageux il procurera aux capitalistes des bénéfices au détriment de la collectivité et auxquels ils n'ont pas droit. Il est arrivé quelquefois, que le projet s'impose, l'avis des personnalités peut n'être alors que de pure forme.

Quand tous ces éléments sont à peu près déterminés dans leur ensemble, le ministre rédige un projet de loi qu'il fait approuver en conseil des ministres. Il est conçu en termes généraux. Exemple emprunt de mars 1933 :

Le ministre des finances est autorisé à procéder dans la limite de 10 milliards de francs à des émissions d'obligations du Trésor à long ou à moyen terme dont le produit sera consacré à couvrir à titre définitif et à due concurrence l'insuffisance des exercices 1930-31-32.

Les conditions de ces émissions seront fixées par décret.

Ce projet de loi voté, de nouvelles réunions ont lieu au ministère des finances, auxquelles assistent les directeurs et sous-directeurs au ministère, le gouverneur de la Banque de France, des économistes et les directeurs des grandes banques. Après avoir examiné avec ces personnalités les avantages et les inconvénients des divers projets soumis, le ministre des finances arrête dans un projet de décret les modalités de l'emprunt, et dans un arrêté les jours d'ouverture et de clôture de la souscription ainsi que les lieux où elles seront reçues. Ces dates doivent être choisies avec soin, en particuliers il faut éviter de lancer

un emprunt d'Etat en même temps qu'un autre emprunt important, émission du Crédit Foncier, de la Ville de Paris par exemple. De ce choix peut dépendre dans une certaine mesure la réussite des opérations. Pour la déterminer, le conseil des financiers, ne sera jamais inutile.

Après avoir établi les conditions de l'émission, il faut en assurer le placement. L'emprunt est réparti entre plusieurs groupes auxquels un contingent est attribué ; les comptables du Trésor, les recettes des Postes, la Banque de France et les grands établissements de crédit.

Le contingent attribué à la Banque de France est déterminé après avis du gouverneur, et du directeur du service des émissions. La banque en conserve une partie pour ses guichets, puis répartit le reste entre les banques de province, et les petites banques qui passent par son intermédiaire pour être servi.

Pour les grandes banques le processus diffère un peu. Un jour fixé, le directeur du mouvement général des fonds réunit dans son cabinet, les directeurs ou représentants des grandes banques agréées par le Trésor. Le directeur les interroge sur la quantité de titres désirée par chaque établissement. Généralement, un accord préalable intervient entre les banques, et lorsque la question leur est posée, elles peuvent répondre sans hésitation. En cas de désaccord, le directeur attribue un contingent à chacune, en tenant compte de leur possibilité de placement, de leur offre et des services rendus précédemment. Si une banque a en des circonstances difficiles rendu au Trésor un service efficace, celui-ci ne l'oubliera pas et cherchera à l'avantager au détriment des autres.

Cette opération terminée chaque banque reçoit un

contingent déterminé. Officiellement la banque ne garantit pas le placement des titres, elle joue seulement le rôle d'un intermédiaire entre les capitalistes et le Trésor, mais en pratique tout se passe comme si les banques formaient un syndicat de garantie. L'Etablissement qui reçoit une quantité donnée de titres à placer use de toute son influence, pour aboutir à un succès, d'abord pour sa réputation, ensuite afin de ne pas s'aliéner la bienveillance du Trésor.

Ne pas entretenir de bonnes relations avec le ministère des finances risque de priver la banque de bons du Trésor, placement fructueux des fonds disponibles des établissements bancaires particulièrement recherché en période normale. Les grandes banques sont solidaires les unes des autres, elles constituent un consortium ou cartel, si l'une éprouve des difficultés pour le placement, les autres viendront à son secours. Enfin dans les périodes graves, quand le placement est difficile, il arrive que les banques, à la demande du Trésor souscrivent une partie de l'emprunt avec leurs fonds disponibles. Elles s'efforceront de les vendre dès que les cours se seront relevés et pour cela créeront grâce à leur influence et à la publicité un mouvement de hausse en bourse. Dans certains cas le Trésor a exigé ce concours, des établissements bancaires.

Pour justifier cette affirmation, il suffit de remarquer les jours qui précèdent les grandes émissions d'emprunt d'Etat (Trésor, P.T.T., Outillage national), la quantité de titres de rentes vendue en bourse pour le compte des Etablissements de crédit, la plus grosse partie est constituée par des titres de l'émission précédente. Ces établissements sont obligés de réaliser les rentes précédentes pour souscrire les nouvelles.

Cette pratique est encore plus fréquente en Angleterre, les banquiers anglais trouvent dans ce procédé un mode d'emploi fructueux de leurs fonds disponibles, les cours étant très stables, les valeurs peuvent se vendre facilement et ne constituent pas une immobilisation. En France où les cours sont moins stables, n'y a-t-il pas un danger ?

D'ailleurs, il faut remarquer que ces caractères varient avec les emprunts, la situation du moment et qu'il s'agit de traités secrets passés entre le Trésor et les banques et qu'il est impossible de donner une règle fixe. Certains emprunts ont été garantis en totalité par les établissements bancaires, c'est-à-dire qu'une entente est intervenue entre le ministre et les banques, si l'émission ne réussissait pas, elles en assumeraient la charge en totalité.

Malgré cela les émissions de titres ont été de tout temps des opérations fructueuses pour des banques, et à de certains moments ont constitué le plus clair de leurs bénéfices.

SECTION DEUXIÈME

Les opérations matérielles d'émission d'un emprunt d'Etat souscrit par l'intermédiaire d'une banque

Les opérations préliminaires terminées, il faut assurer le placement de l'emprunt.

La souscription de celui-ci par les banques ne doit être qu'une exception, en principe les titres doivent entrer dans le portefeuille des capitalistes. La direction du mou-

vement général des fonds adresse une circulaire, à chacun des établissements en relation directe avec le Trésor. Cette circulaire précise les conversations qui ont eu lieu au ministère des finances, elle fixe le contingent attribué à l'établissement, les dates d'ouverture et de clôture de l'émission, et toutes les modalités de l'emprunt, le taux de la commission. Lorsqu'il existe des opérations d'échange, elle est plus détaillée, elle en précise les conditions.

Les Etablissements qui passent par l'intermédiaire de la Banque de France, sont en général avertis par la banque, mais aussi quelquefois par le Trésor qui les invite à souscrire à la Banque de France.

Dès ce moment les banques sont saisies officiellement de l'emprunt et vont avoir à fournir un travail assez considérable. Ce sont nos grands Etablissements de crédit qui placent la plus grosse partie de l'emprunt, les banques d'affaires et les banques privées, malgré leur concours qui ne doit pas être négligé, ne viennent qu'au second rang.

Nous allons étudier une émission d'emprunt faite par un grand établissement de crédit.

Le service central des placements et souscriptions est spécialement chargé de préparer les émissions, donner aux succursales les directives, fixer le contingent de titres attribué à chacune d'elles, coordonner l'action des agences, assurer le meilleur fonctionnement de l'émission, enfin centraliser les opérations.

Les grands établissements de crédit procèdent d'abord à une répartition entre leurs guichets et les banques qui souscrivent par leur intermédiaire. La répartition est analogue à celle effectuée, à la direction du mouvement général des fonds. Suivant les cas la banque secondaire

garantit ou ne garantit pas le chiffre qui lui est attribué. La répartition entre les agences est l'œuvre du siège, il est tenu compte des possibilités de placement de chacune. Ce facteur est déterminé par les résultats précédemment obtenus. Dans une agence le personnel spécialisé dans les émissions de titres se divise en deux catégories, les guichetiers et les démarcheurs.

Les guichetiers sont sédentaires, ils déploient leur zèle pour conquérir les clients venus les visiter, leur activité est restreinte à ceux qui ont l'habitude de fréquenter l'agence. Ils tiennent des livres de placements et souscriptions ainsi que des états récapitulatifs.

Les démarcheurs ont une double mission, conserver la clientèle acquise et conquérir des débouchés nouveaux en faisant, en dehors des époques d'émission, des tournées pour assurer un contact confiant avec la clientèle. Ces employés ont un rôle essentiel, ils doivent être choisis avec soin, et présenter certaines qualités essentielles : politesse, bonne tenue, éducation, tact, intelligence, souplesse. Leurs tournées sont préparées avec soin, suivant un programme établi par le chef du service des émissions. La tournée projetée doit être exactement accomplie, les visites scrupuleusement rendues (1).

Pour faciliter leur tâche, ces deux catégories d'employés doivent surveiller le portefeuille de la clientèle, de manière à pouvoir suggérer aux clients, le moment venu, les modifications de nature à les intéresser, les arbitrages à exécuter, les opérations à réaliser. Pour permettre cette surveillance, il existe un service spécial des fiches, tenues par client et par valeur, qui permettent à

(1) Banques, M. Caubau.

tout moment de connaître tous les titres et dépôts possédés par un client, et aussi de connaître tous ceux qui possèdent un titre donné. Toutes ces opérations doivent être conduites avec modération, délicatesse et discernement.

Dès qu'il est averti d'une souscription prochaine d'un emprunt, le service central envoie un avis à chaque direction de succursale ; dès ce moment les agents de la banque doivent préparer la clientèle à l'éventualité de l'ouverture d'une souscription.

Quand la date d'émission est fixée et que les conditions sont déterminées, le service des souscriptions au siège social, adresse à chaque succursale, une circulaire précisant les avantages de l'emprunt, les modalités, le contingent attribué et la commission rétrocédée par le siège à la succursale, enfin le jour fixé pour l'ouverture de la souscription.

Dès ce moment la succursale est saisie d'une chiffre X de titres, proportionné à ses facultés de placement.

Le directeur de la succursale réunit dans son bureau les guichetiers et les démarcheurs et leur donne des explications sur les modalités de l'emprunt, les raisons qui ont motivé l'émission, la durée de la souscription, la forme et les délais de remboursement, le prix d'émission, le taux d'intérêt des nouvelles rentes, la date des coupons, les avantages sur lesquels il y aura lieu d'insister dans leurs rapports avec la clientèle. Si l'agence est très importante, une circulaire est rédigée à l'usage des guichetiers, et le chef de service leur donne tout renseignement complémentaire. Il faut maintenant atteindre le maximum de souscripteurs éventuels. On a recours à la publicité, généralement en premier lieu par la voie de la presse, et par l'envoi de prospectus. Dans chaque siège, il doit toujours

exister, pour être mis à la poste, un jeu d'enveloppes timbrées au nom des clients habituels et des clients possibles habitant la zone d'exploitation.

Un prospectus est envoyé aux titulaires des dépôts de fonds, il contient les caractères de l'emprunt, et insiste sur les principaux avantages et les conditions de la souscription. Un prospectus doit également être envoyé à ceux qui ont manifesté l'intention de souscrire aux futurs emprunts et dont le nom figure sur une fiche au service spécialisé en cette sorte de travail. Le prospectus doit toujours contenir des informations exactes.

Les gros clients sont avertis personnellement par le directeur qui leur envoie une lettre précisant les conditions avantageuses de l'emprunt et les invitant à souscrire.

Le guichetier doit essayer de décider les clients susceptibles de souscrire, qui se présentent à son guichet. S'ils n'ont pas de fonds disponibles, ils les engagent à vendre des titres qu'ils possèdent en portefeuille, pour souscrire à un nouvel emprunt aussi avantageux. Ce qui entraînera pour la banque un double bénéfice, commission sur les titres placés, commission sur les titres vendus. Les démarcheurs essaient d'obtenir les mêmes résultats à domicile.

Naturellement le arbitrages doivent être conseillés avec tact, la banque doit chercher à placer les titres, mais ne doit pas s'aliéner un client pour le seul fait de placer et de toucher une commission.

Les opérations de souscription présentent un carac-

tère comptable (1). Les clients désireux de souscrire se présentent à la banque. Le guichetier chargé de cette opération matérielle de la souscription doit s'assurer que le client se trouve dans les conditions requises pour participer à l'émission, s'il a la capacité nécessaire. Le client désireux d'acquérir des nouveaux titres, signe un bulletin par lequel il s'engage à souscrire une certaine somme de rentes, au prix unitaire de X francs. Si l'opération est à passer au compte du client, il s'assure de l'existence d'une provision suffisante, et provoque l'écriture nécessaire.

Dans le cas contraire, il fait verser par le client à la caisse le montant de la souscription. L'opération n'est pas toujours aussi simple, dans certaines émissions, les titres anciens sont acceptés en échange des nouveaux. La banque doit s'assurer soigneusement de la validité de ces valeurs et donner un reçu au client. Les titres sont pris en charge par la caisse des titres, qui les dirigera ensuite sur la destination fixée.

Les clients incapables de venir à la banque envoient leurs ordres par lettre adressée au chef de service. Celui-ci les remet au guichetier. Le premier devoir de cet employé est de s'assurer de l'authenticité de la signature, en la comparant à celle déposée au service des visa de chèques. Le guichetier rédige un bulletin de souscription qu'il annexe à la lettre, s'assure de l'existence de la provision et débite le compte du montant de l'opération. Toutes les souscriptions sont portées sur un registre spécial, qui doit être tenu soigneusement et contenir tous les renseigne-

(1) Burckhardt, Grammaire de la banque.

ments utiles. Ce registre permettra de faciliter les recherches.

Le siège central est averti chaque jour, du nombre des souscripteurs. Les clients qui se présentent à la banque sont servis au fur et à mesure jusqu'à l'épuisement du contingent attribué, à partir de ce moment la banque continue à recevoir les demandes, mais sous réserve que d'autres titres lui soient attribués.

La répartition des titres entre les agences peut être modifiée en cours d'opération. En effet pour attribuer un contingent à une agence, on a tenu compte de ses placements antérieurs, mais les circonstances peuvent modifier des prévisions ainsi établies ; certains agents peuvent recevoir des demandes supérieures au chiffre de leur attribution, alors que d'autres éprouveront des difficultés à placer les leurs entièrement. Le siège central étant averti jour par jour du nombre de titres placés, procède en temps opportun à des modifications dans la répartition.

Cependant dans certains emprunts et particulièrement pendant la guerre on a admis toutes les demandes sans limitation. Avant la guerre on recevait toutes les demandes puis on réduisait. Il n'y avait pas lieu de répartir les contingents entre les succursales. Chacune recevait le plus qu'elle pouvait.

Ce que nous venons de voir pour les succursales peut se produire pour les grandes banques elles-mêmes, certaines peuvent avoir des difficultés à placer le chiffre qui leur est attribué, d'autres au contraire ont des souscripteurs au delà du leur. Les banques s'entendent entre elles, celles qui ont des difficultés cèdent aux autres les titres non placés. Ce qui fait qu'en définitif, la répar-

tition des titres entre les banques à la clôture de la souscription pourra être différente de l'attribution primitive.

Toutes ces opérations étrangères au ministère des finances ne le laissent pas indifférent, très souvent la direction du mouvement général des fonds se renseigne sur la marche de l'émission, et l'on pourrait citer certains emprunts où le ministre se faisait communiquer plusieurs fois dans la journée les résultats obtenus.

À la clôture de l'émission, le service des émissions et souscriptions au siège de la banque avertit le ministère des finances et lui communique le montant placé. Les fonds sont versés au compte du Trésor à la Banque de France. Dans certains cas, les banques font l'avance de l'emprunt.

Quand les souscriptions ont été admises sans limite, et que le chiffre fixé par la loi a été dépassé, une réduction est nécessaire, les clients sont avisés de la répartition au moyen de lettre-formule récapitulant l'opération, au débit le versement de souscription, au crédit le remboursement partiel des versements sur les titres qui n'ont pu être attribués, la différence donne le solde à verser par le client ou tenu à sa disposition.

Les opérations de souscription terminées le tout est centralisé au service des émissions au ministère des finances.

Le service de la dette inscrite procède à l'inscription au grand livre de la dette publique des rentes à émettre aux souscripteurs, créanciers. Il délivre des extraits d'inscription formant titre contre le Trésor. L'imprimerie nationale est chargée de la création des titres eux-mêmes. Ils sont réunis par le service des émissions. Celui-ci ali-

mente les établissements de crédit, il leur remet le nombre de titres attribués.

Certaines précautions particulières sont prises pour les titres amortissables, afin de répartir les numéros de chaque série sur tout le territoire. Il ne faut pas que les titres remboursés soient tous dans la même région.

Les titres reçus par la banque sont pris en charge par la caisse des titres, en liaison avec cette caisse, le service des souscriptions répartit ceux-ci entre les succursales. Dès qu'elles sont en possession des titres, elles avisent leurs clients d'avoir à retirer leurs titres dans un certain délai, passé lequel ils seront mis sous le dossier des dépôts de titres.

SECTION TROISIÈME

Les chemins de fer de l'Etat

Pour permettre la construction des lignes nouvelles, la Compagnie doit emprunter. Au terme de la convention du 28 juin 1921 approuvée par la loi du 29 octobre 1921, le paiement des charges des emprunts est assuré par les produits de l'exploitation de chaque réseau et subsidiairement par un fonds commun, alimenté par l'excédent des recettes de l'ensemble des réseaux ou par des versements du Trésor.

La Compagnie utilise généralement pour ses émis-

sions le procédé du robinet. Elle émet à un cours donné les titres à ses guichets au fur et à mesure des besoins. Mais en 1933 devant les difficultés d'emprunter auprès du public français, un emprunt à court terme fut conclu auprès de la banque Mendelsohn d'Amsterdam en bons 3 1/2 à trois mois renouvelables. Enfin en 1934 a été émis un grand emprunt commun à tous les réseaux par voie de souscription publique, les banques ont prêté leur concours.

Nous avons dans ce chapitre étudié une émission d'emprunt en France, ceux négociés à l'étranger ont toujours été lancés par l'intermédiaire de banquiers.

TITRE DEUXIEME

CHAPITRE QUATRIÈME

CAS PARTICULIER D'UNE CONVERSION

Déjà dans l'histoire, nous avons vu le puissant secours qu'avait offert les banques dans la réalisation des conversions passées.

Aujourd'hui que leur influence s'est tellement accrue il serait impossible de réussir une opération de conversion d'une certaine envergure sans leur appui. Quand les conditions techniques nécessaires pour réussir une conversion sont réunies, les services du ministère des finances étudient les modalités de l'opération, et pour cela s'entourent de tous les renseignements de nature à faciliter leur information. La direction du mouvement général des fonds rédige plusieurs projets qui sont le fruit de la collaboration des techniciens du ministère des finances et des représentants des grandes banques. Le ministre des finances assisté de ses collaborateurs, les étudie et adopte celui qui semble présenter le plus de garanties de succès, tout en ménageant le plus possible les deniers de l'Etat. La collaboration des banques dans cette partie préliminaire n'est pas de pure forme. Lors de la récente conversion en septembre 1932, le ministre des finances a consulté les banques et le syndicats des agents de change et fixé avec eux les dispositions essentielles du

projet de conversion. Il paraît même que la date d'ouverture de la conversion et la durée du délai d'option pour permettre aux rentiers de choisir le remboursement ou la conversion, ont été modifiées à plusieurs reprises sur leur initiative. Parmi les projets soumis au ministre, les grands établissements de crédit ont proposé, un titre 4 0/0 émis au-dessous du pair, le syndic des agents de change a préféré 4 1/2 au pair. Ce projet a été finalement adopté (1).

Quand toutes les modalités de l'opération ont ainsi été déterminées, le ministre des finances soumet le projet au Conseil des Ministres, puis après approbation au vote des Chambres.

Dès le jour de l'ouverture officielle de la conversion, les opérations matérielles commencent.

Dans ce cas comme dans celui d'une émission nouvelle, la bonne volonté des grandes banques et des établissements de crédit est déterminante pour deux raisons principales : D'abord elles possèdent en général en portefeuille un chiffre important de rentes convertibles, ensuite leur influence sur le public est considérable.

Pour ces deux raisons leur collaboration est particulièrement efficace pour la préparation et le succès de l'opération, la réalisation matérielle est aussi grandement facilitée grâce à leur aide. La diffusion des rentes dans toutes les couches de la population et sur tout le territoire complique une opération de conversion. Si les comptables du Trésor étaient seuls, ils ne pourraient pas, en plus de leur service journalier assumer une pareille tâche. Il faudrait créer des services spéciaux avec un personnel

(1) Aux écoutes de la finance.

recruté pour un temps assez court, mais cependant habitué à ces questions. L'intervention des banques facilite l'opération. Elles réalisent une centralisation des titres qui simplifie d'autant le travail.

Etudions en quoi consiste ces opérations matérielles. Une publicité ingénieuse organisée par la banque au moyen d'affiches, de prospectus avertit le public de la possibilité de convertir les rentes sans frais dans l'établissement ou d'obtenir leur remboursement. Les guichetiers inciteront les hésitants à renoncer au remboursement qui ne rapporte aucune commission, en leur montrant les grands avantages attachés à la conversion et aussi en leur indiquant le devoir de tout bon français, de faire confiance à son pays, tout en défendant ses intérêts personnels ; car il sera difficile pour le rentier de trouver dans d'autres valeurs un placement aussi avantageux, avec autant de sécurité. Quelquefois même, ils poussent leur zèle au delà de limites raisonnables. Un journal financier, a cité le cas suivant, à l'occasion de la conversion de septembre 1932.

« Dans la journée du 22 septembre, un client d'une grande banque entrant dans cet établissement pour y déposer 200.000 francs de rentes dont il désirait obtenir le remboursement. Le dépôt de ses titres ne fut pas accepté, et l'employé déclara qu'il n'avait qu'à s'adresser à son percepteur. »

Cependant il ne faut pas généraliser, ces méthodes sont en pratique assez rares, et arguer de ce fait pour condamner le concours prêté par les Etablissements de crédit. Lorsqu'un client se présente pour déposer ses titres de rentes, le guichetier lui délivre un reçu. Les titres sont classés par emprunt, par coupure et par ordre numé-

rique. Il faut procéder à la vérification des oppositions officieuses, les rentes n'étant pas susceptibles d'oppositions officielles. Il faudra s'assurer pour les rentes amortissables, si les titres ne sont pas amortis antérieurement. Les titres réguliers sont enregistrés, avec leur équivalence en nouvelles rentes.

Généralement lorsque l'opération est un peu compliquée, le ministre des finances remet aux banquiers un tableau d'équivalence. Il faudra tenir compte, s'il n'existe pas de tableau, du coupon dont l'échéance ne coïncide pas toujours avec celui de la nouvelle rente. Les calculs ne seront pas toujours aisés. À la fin du délai prévu par la loi, les titres sont déposés au Trésor. Quelque temps après, il faut réappliquer les rentes attribuées.

Devant l'étendue d'un tel travail lors de la conversion de 1932, plusieurs établissements ont créé un service spécial et engagé un personnel supplémentaire. Sur 85 milliards de rentes à convertir, 38 milliards ont été convertis par l'intermédiaire des banques, 17 milliards par les comptables du Trésor, 20 milliards étaient détenus par les caisses publiques.

4.520 millions seulement furent présentés au remboursement.

Dans cette conversion, afin de centraliser le plus possible les opérations, le Trésor traita directement avec les seules banques qui apportaient leurs titres au service des émissions, les autres devaient passer par l'intermédiaire de ces dernières.

Toutes les grandes banques ont participé au succès de l'opération.

Assemblée générale du Crédit Lyonnais, 25 avril 1933 : « Nous avons apporté à cette opération (de

conversion) d'une envergure sans précédent un très large concours, aussi bien pour effectuer les échanges, que pour rechercher, la couverture en argent frais, des demandes de remboursement. Les modalités adoptées et la quantité considérable des titres ont imposé à nos services, un travail dont il est difficile de se faire une idée, nous avons dû prendre des mesures pour en assurer l'exécution matérielle qui s'est poursuivie d'une manière satisfaisante jusqu'au 1^{er} mars 1933 ».

TITRE DEUXIEME

CHAPITRE CINQUIÈME

LA COMMISSION VERSÉE PAR LE TRÉSOR AUX BANQUES

SECTION PREMIÈRE

Emission d'un emprunt

Les banques sont des établissements privés dont le capital est le plus souvent constitué par des petits actionnaires. Elles sont grevées d'impôts très lourds et de frais généraux considérables.

Le devoir des administrateurs et directeurs est de faire fructifier les fonds qui leur sont confiés et de réaliser des bénéfices qui seront ensuite partagés entre les actionnaires.

Les banques vivent du commerce de l'argent, elles n'ont à faire ni philanthropie, ni sacrifice ; elles ne peuvent pas travailler gratuitement même pour le compte de l'Etat.

« Il va de soi que les banques font leurs efforts pour faire rémunérer largement leurs services. Mettez-vous à leur place ! Il va de soi aussi que les gouvernements

fournissent tous leurs efforts pour réduire au minimum cette rémunération. C'est leur devoir ! C'est le résultat qui montre celui qui avait le mieux calculé (1). »

Le précieux concours fourni par les banques pour la réalisation des opérations d'emprunt de l'Etat est rémunéré par une commission allouée par le Trésor et proportionnelle aux titres placés. Cette commission n'est pas consentie à titre gratuit, elle est le remboursement d'un service onéreux rendu par la banque. Elle est justifiée par l'aggravation des frais généraux qu'entraîne une émission, le risque de voir la garantie assurée plus ou moins officiellement par la banque, devenir efficace. Si cette garantie ne joue pas, elle a l'avantage d'intéresser la banque au placement des titres en l'associant à l'opération.

En plus du travail considérable assuré par les banques lors d'une émission, les opérations de souscription entraînent certaines dépenses, impression de prospectus, frais d'envoi des imprimés invitant les clients à souscrire, enveloppes timbrées, comptabilité supplémentaire, Dépenses minimales, en elles-mêmes, mais dont la répétition engendre des sommes importantes. Si la garantie assurée par la banque joue ou si, poussée par le gouvernement, elle se trouve dans l'obligation de souscrire une certaine somme de rentes avec ses capitaux disponibles ; il pourra résulter une perte pour l'Etablissement. Il arrivera parfois que, pour ne pas immobiliser ses capitaux trop longtemps, elle négocie ses titres à un taux inférieur au prix d'émission et peut-être même au prix de cession. Dans certains cas, elles conserveraient les titres, mais pressé par le gouvernement ou poussé par leur intérêt personnel,

(1) Joseph Barthelemy, La banque auxiliaire de l'Etat. *Information* du 14 décembre 1932.

elles les vendront quelques jours avant une nouvelle émission, pour avoir les disponibilités nécessaires aux nouvelles acquisitions ; c'est ainsi que le 30 novembre 1933 a été émis la dernière tranche de l'emprunt autorisé au début de l'année à 970 francs 5 0/0 remboursable en cinq ans. La veille de l'émission les banques vendaient les titres des précédentes émissions à un taux inférieur au prix de cession. Sans la commission les banques se désintéresseraient de tout cela et les emprunts seraient impossibles à placer, étant donné leur importance aujourd'hui.

Le taux des commissions accordées est variable avec les emprunts, il dépend d'une série de facteurs et d'abord de la tendance du marché ; dans une période de crédit prospère la commission est moins élevée qu'en période de difficultés financières, l'emprunt étant beaucoup plus facile à placer dans le premier cas. En second lieu, il est facteur de l'importance de l'emprunt en égard aux possibilités du marché. Plus le montant de l'emprunt sera élevé, plus la commission par titre sera importante. Enfin l'attrait du titre offert ne sera pas négligé dans le calcul.

Les commissions versées sont généralement proportionnelles au nombre des titres placés. Cependant depuis quelques années, on a tendance à établir des taux progressifs, étant donné le montant des emprunts émis. L'emprunt à placer est divisé en tranches, la première rapporte une commission fixée à un certain taux, la deuxième une commission supérieure, la troisième de même et ainsi de suite.

En moyenne les commissions versées ces dernières années ont varié entre 1,5 0/0 et 2,5 0/0.

La commission allouée par le Trésor n'est pas nette.

Elle est assujettie aux divers impôts qui frappent les opérations de banque, l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux, l'impôt sur les bénéfices extraordinaires des banques, la taxe ordinaire et extraordinaire sur le chiffre d'affaires. Le prélèvement s'élève à environ 1/5^e du montant du courtage. Certaines lois et décrets concernant des émissions du Trésor ont expressément exempté de l'impôt sur le chiffre d'affaires, les commissions allouées aux intermédiaires, notamment la loi du 2 août 1920, art. 5 pour la rente 6 0/0 1920, la loi du 27 juin 1925 art. 5 pour la rente 4 0/0 1925, le décret du 15 septembre 1926 art. 11, obligations 6 0/0 caisse autonome, bons du Trésor décennaux 7 0/0 1926, la rente 6 0/0 amortissable, décret du 13 juin 1927.

Le bénéfice de la commission n'est pas toujours conservé intégralement par la banque, il arrive souvent qu'elle en cède une partie, quelquefois même la totalité à de gros souscripteurs. Ceux-ci profitent de la rivalité qui existe entre les banques et souscrivent à celles qui leur consentent la réduction la plus avantageuse.

La commission est perçue intégralement par les banques qui sont en relation directe avec le Trésor, celles-ci en répartissent le montant entre la société, le siège et les succursales, en particulier le directeur de l'agence reçoit une portion de la commission, pour l'intéresser davantage. Il ne la conserve pas en totalité, il la partage avec les employés sous ses ordres chargés du placement.

Les banques secondaires qui ne sont pas en relation directes avec le ministère des finances, passent par l'intermédiaire des banques agréées et ne touchent qu'une partie

de la commission. Le taux est très variable et est en relation avec les difficultés de placement.

Les banques secondaires qui passent par l'intermédiaire de la Banque de France perçoivent la commission en totalité. D'après la loi établissant le privilège de la Banque de France, elle est tenue, sur la demande du ministre des finances, d'ouvrir gratuitement ses guichets à l'émission des rentes et valeurs du Trésor. Elle assume cette charge gratuitement au profit du Trésor, en contrepartie du bénéfice qu'elle retire de l'émission des billets.

L'allocation de la commission a parfois donné lieu à des débats très vifs au ministère des finances. On a toujours admis que la fixation du taux est une opération délicate dont le choix doit être fait librement par le ministre et sous sa responsabilité, dans les conditions les plus avantageuses pour le Trésor. Mais devant l'importance des commissions allouées et la fréquence des emprunts émis, l'attention du Parlement a été éveillée.

Dans les assemblées générales des grandes banques, on a pu voir à plusieurs reprises, les rapporteurs affirmer, que la situation de la banque s'était maintenue dans de bonnes conditions grâce aux émissions publiques qui ont compensé le déficit des opérations commerciales.

Lors du récent emprunt de consolidation en mars 1933 à la Chambre, M. Louis Marin avait proposé de fixer un plafond à la commission que le gouvernement pourrait allouer aux banques. Le maximum proposé était assez bas 0,10 0/0. Cette disposition fut rejetée par la Chambre.

Au Sénat, M. Hervey s'étonna qu'à la différence des emprunts coloniaux, les émissions d'emprunt d'Etat ne soient soumis à aucun autre contrôle que celui qu'exerce

à posteriori la Cour des comptes et qui a été rétabli le 2 janvier 1933.

« Mon idée serait de confier le contrôle en quelque sorte préventif à un organisme administratif dans lequel pourrait figurer des membres de la Cour des Comptes, de façon que la direction du mouvement général des fonds ne fut pas seule maîtresse de la situation. Il n'y a bien entendu dans mon exposé aucune pensée de suspicion à l'égard des hauts fonctionnaires de la direction du mouvement général des fonds. Mais le contrôle en pareille matière est toujours une excellente chose ».

M. Georges Bonnet, ministre des finances, a répondu : « En ce qui concerne les commissions allouées aux banques, je réponds à M. Hervey que j'envisagerai volontiers la possibilité de réunir une commission pour examiner ce problème. D'ores et déjà, je puis affirmer au Sénat que je me suis préoccupé à ce sujet de rester en liaison constante avec les commissions des finances des assemblées ».

Rien n'a encore été fait en réalité, il y aurait pourtant un intérêt certain à établir un contrôle sur ces opérations. Il serait aussi avantageux pour les banques que pour le gouvernement et ces commissions étant justifiées, les critiques seraient sans fondement.

En dehors de cette commission allouée officiellement par le Trésor, une rémunération déguisée peut leur être offerte. Elle consiste à laisser à leur disposition le montant de l'emprunt pendant quelques jours après la clôture de la souscription. Comme il s'agit de sommes importantes, la banque bénéficiaire gagne l'intérêt qui peut atteindre plusieurs millions. On a usé plusieurs fois de cet artifice pour faire un cadeau aux financiers dociles.

SECTION DEUXIÈME

Conversion

Les opérations se divisent en trois catégories :

- 1° Le remboursement des titres aux rentiers qui n'acceptent pas la conversion ;
- 2° La conversion des titres, aux rentiers qui acceptent ;
- 3° La souscription aux nouvelles rentes émises.

La commission n'est calculée que sur les deux dernières catégories, le remboursement ne donne droit à aucune rémunération.

Le but de la commission allouée est de dédommager la banque des frais supplémentaires que l'opération lui fait supporter, augmentation du travail qui nécessite parfois la création de services spéciaux ; et aussi d'intéresser la banque à la réussite.

De nos jours les banques ne garantissent pas la conversion, tout au plus viendraient-elles en aide, dans la mesure du possible, à l'Etat qui serait en présence de remboursements dépassant les prévisions. Cette garantie est en général superflue et si elle devait jouer, serait écrasante pour ceux qui l'assumeraient. La dernière conversion réalisée par la France portait sur 85 milliards. La commission versée avait été fixée primitivement à 0,875 0/0, elle a été réduite et finalement établie à 0,75 0/0. Cette baisse est due à une intervention du

Parlement, dont certaines propositions tendaient à fixer un maximum à la commission. La proposition Dom-manges fixait le maximum à 0,10 0/0, la proposition Monnet à 0,25 0/0. Elles furent rejetées par la Chambre, mais permirent au gouvernement de mieux résister aux exigences des banques.

Cette commission était-elle justifiée ? Dans son principe certainement oui ; dans son taux, cela est plus contestable. A ce sujet une vive discussion s'est élevée à la Chambre. Les orateurs comparaient la commission versée à l'occasion de la conversion de 1902, à celle allouée en 1932. Une opération de plus grande envergure avait été réussie en Angleterre à moins de frais pour le Trésor.

En 1902, les banques ont reçu 0,40 pour 100 fr. de rentes, tandis qu'en 1932 il leur a été versé 0 fr. 75 pour 100 francs de capital, soit un taux trente-quatre fois supérieurs à celui de 1902.

Le ministre des finances de 1932 interpellé a justifié cette différence. La conversion de 1902 portait sur 1.880.000 titres d'un type unique, celle de 1932 sur 33.000.000 de titres de six natures différentes, dont quelques-unes bénéficiaient de primes, « le travail de manipulation des titres était d'une telle complexité, qu'après étude, nous avons dû reconnaître qu'il était matériellement impossible d'effectuer l'opération dans des conditions favorables, en s'adressant pour la centralisation des titres, aux seules caisses du Trésor. Nous avons donc cherché à fixer un taux de courtage qui nous permit d'imposer aux banques d'effectuer gratuitement des opérations qui ne leur furent pas demandées dans des conversions précédentes ».

L'opération se présente dans des conditions diffé-

rentes (séance du 1^{er} décembre 1932, p. 3.333, séance de la Chambre, discours du ministre des finances). L'augmentation de la commission peut aussi être justifiée en partie, par l'aggravation des frais généraux supportés par les banques, impôts, dépenses de personnel, de matériel, qui ont augmentées dans des proportions supérieures au coefficient de dévaluation monétaire.

Deuxième critique. Le Trésor britannique a payé aux banquiers anglais, pour la conversion du « War loan » une commission proportionnellement moins forte. Elle portait sur 180 milliards de francs 5 0/0 à convertir en 3 1/2. Mais pour opposer les deux conversions, il faudrait avoir deux termes comparables. En Angleterre il n'y avait pas 33 millions de titres répartis sur tout le territoire, mais 3 millions ; le titre de rente ne circule pas et il est toujours nominatif, le minimum de l'inscription est élevé, il est de 10 livres sterling. La Banque d'Angleterre connaît l'existence de tous les titres et est en relation avec la plupart des porteurs. Conséquence de ces faits, les titres sont déjà centralisés en un petit nombre de mains. Le courtage était accordé à la Banque d'Angleterre qui était chargée de la centralisation de l'opération. On a prétendu qu'une prime de 1 0/0 était bonifiée aux porteurs qui convertissaient, en réalité les petits épargnants n'en ont pas profité, seules les grandes firmes, compagnies d'assurances, grandes banques en ont bénéficié.

Les banques françaises dans la plupart des cas n'ont pas conservé la commission pleine. Toutes ou presque toutes ont accordé à leurs clients de fortes ristournes atteignant en général jusqu'à 0,5 0/0, quelquefois davantage. On a même cité le cas d'un grand établissement de crédit qui rétrocédait le montant intégral de la commis-

sion. Elle n'aura pas seulement servi à rémunérer les banquiers, mais encore à encourager les clients à convertir, et aura ainsi facilité la réussite si brillante de l'opération. Mais si les banques ont consenti de tels sacrifices, c'est pour développer leur clientèle. facteur essentiel de leur prospérité et aussi atteindre le chiffre le plus élevé que possible, afin d'obtenir dans les émissions du Trésor qui devaient suivre les attributions les plus fortes. Contrairement à la règle qui s'applique aux émissions, la Banque de France a touché une commission sur le montant des titres qu'elle a convertis. L'interprétation littérale des textes ne l'obligeant pas à louer ses guichets gratuitement. En conclusion « le seul point à retenir c'est que ces allocations, commissions, prélèvements, courtages, rémunèrent un service rendu et ne constituent pas un don gracieux de l'Etat, un bénéfice brut et indu ne correspondant à aucune réalité » (1).

(1) Joseph Barthelemy, La banque auxiliaire de l'Etat.

TITRE DEUXIEME

CHAPITRE SIXIÈME

LES EMPRUNTS COLONIAUX

Les emprunts émis pour l'ensemble des colonies se négocient dans les mêmes conditions que les emprunts d'Etat, au contraire ceux qui sont émis en faveur de colonies déterminées sont soumis à des règles spéciales.

Quand le montant de l'emprunt n'est pas trop élevé, il est négocié à une banque spécialisée par exemple la Banque de l'Afrique Occidentale pour ceux de cette région, à la Banque d'Indochine pour les émissions lancées en faveur de ce pays.

Au contraire, quand l'emprunt atteint un chiffre plus important, une seule banque ne pourrait assumer seule cette charge, il est négocié à un syndicat comprenant à la fois des banques spécialisées et des établissements de crédit.

Ces emprunts sont émis par la colonie, le protectorat ou le territoire sous mandat, dont le budget assure les annuités et le remboursement. Certains sont garantis par le Trésor français qui souvent est amené à consentir des avances à ces pays.

Le ministre des colonies est juge de l'opportunité de

l'emprunt, c'est lui qui devra demander l'autorisation au Parlement.

Les services du ministère des colonies préparent les projets d'emprunt et s'entourent pour cela de tous les renseignements utiles, des avis des techniciens du ministère des finances.

Après en avoir arrêté les grandes lignes, le ministre des colonies soumet au conseil des ministres un projet, il est conçu en termes généraux, l'élément essentiel est le montant de l'emprunt ; cependant depuis quelques années, une disposition est généralement insérée, qui vient singulièrement limiter le pouvoir du ministre pour négocier l'emprunt. Il est prévu, que s'il est recouru aux établissements de crédit, il devra toujours être précédé d'un appel à la concurrence. Cette disposition est-elle efficace ? Nous ne le croyons pas. Si l'emprunt est important, le syndicat constitué par les grands établissements de crédit n'a pas de concurrents sérieux.

Lorsque la loi autorisant l'emprunt est votée, un décret rendu sur le rapport du ministre des colonies et du ministre des finances autorise la réalisation de chacune des tranches, s'il y en a plusieurs, et fixe les modalités.

Si un appel à la concurrence est rendu obligatoire par la loi, un avis paraît au *Journal Officiel*, il avertit les candidats d'avoir à déposer leur soumission au ministère des colonies, une date limite est fixée. C'est le cas général. Ces propositions sont soumises à certaines conditions de forme et de fonds. Elles doivent comporter, tous renseignements utiles sur les conditions de prise ferme du montant des emprunts, ainsi que sur les délais de règlement, l'indication du prix d'émission dans le public, du montant de la commission par titre émis, du

montant des frais divers par titre. En effet l'emprunt étant négocié ferme, tous les frais sont à la charge du soumissionnaire, en particulier les frais d'impression de prospectus, impression des titres, confection de la roue de tirage, s'il s'agit de titres amortissables, frais causés pour la livraison des titres. Le soumissionnaire devra distinguer ces frais de la part concernant la publicité, afin de faciliter le contrôle. Il devra indiquer le coût du service financier, c'est-à-dire de la commission de paiement des coupons et de la commission de remboursement des titres, enfin les conditions dans lesquelles seront constituées les provisions pour le paiement des coupons et le remboursement des titres.

A l'appui de leurs offres, les établissements qui n'ont pas été adjudicataires de précédentes émissions devront fournir la copie des statuts ou de l'acte constitutif de l'établissement, la liste des administrateurs ou dirigeants, le bilan publié à la clôture du dernier exercice, enfin un relevé des opérations d'émissions précédemment faites, et éventuellement la liste des autres établissements dont le concours leur est assuré pour le placement des emprunts précités.

La commission des emprunts coloniaux, qui siège au ministère des colonies, examine les propositions avec soin. En général elle adjuge l'emprunt au soumissionnaire qui tout en donnant les meilleures garanties de sécurité offre les prix plus avantageux au Trésor, quant à la commission et au prix d'émission et par conséquent au prix de cession.

En général, les emprunts coloniaux sont adjugés à un syndicat dans lequel figurent les grands établissements de crédit et des banques spécialisées, le Comptoir National

d'Escompte de Paris connaissant parfaitement ces questions est souvent à la tête du syndicat et débat les conditions pour le groupe.

Le syndicat formé est un syndicat à la parisienne, dans lequel chaque participant reçoit un contingent qu'il s'engage à placer mais il n'est pas libéré par le seul placement de son contingent, le surplus des titres non placés est réparti au prorata de la garantie fournie entre les participants.

La commission allouée est en général divisée en deux, une partie proportionnelle au placement, l'autre à la garantie.

Celui qui garantit et place la totalité de son contingent touche intégralement sa commission.

Ces quelques particularités mises à part, l'émission des emprunts coloniaux ressemble à celle des emprunts métropolitains et donne lieu aux mêmes opérations matérielles d'émission.

On peut se demander pourquoi les emprunts coloniaux ne sont pas émis directement dans le public, sans doute parce que le crédit de nos colonies n'est pas encore assez solidement établi et que la prise en charge par les banques est une garantie pour l'épargnant, dont la confiance est accrue.

TITRE DEUXIEME

CHAPITRE SEPTIÈME

LA LOTERIE NATIONALE

La réalisation de l'équilibre budgétaire devenait depuis plusieurs années un problème des plus difficiles à résoudre, une crise sans précédent entraînait une diminution des recettes, le vote de lois coûteuses pendant la période de prospérité avait eu pour conséquence une augmentation des dépenses. La faculté de taxation des contribuables avait atteint une limite extrême, les bénéficiaires des lois coûteuses entendaient conserver les avantages acquis. Le problème était presque insoluble. On a d'abord réduit le déficit par des recettes exceptionnelles mais cela était insuffisant. Il fallait, coûte que coûte, trouver de l'argent. Depuis plusieurs années déjà, on parlait d'instituer une loterie, on avait chaque fois rejeté ce procédé comme immoral. Certains pays ne pensaient pas de même, l'Irlande. l'Espagne en usaient, et beaucoup de français n'avaient-ils pas des billets de ces loteries. Il était révoltant de voir les nationaux acquérir les billets des loteries étrangères, et le Trésor français refuser de s'enrichir en créant lui-même une institution de cette nature.

En 1933, ce procédé jadis considéré comme indigne pour un Etat qui s'y adonnait, fut institué, il était justifié

par les circonstances. Les grandes banques furent consultées et un comité de la loterie nationale organisé. Il recherche le placement des titres et a plusieurs fois modifié l'organisation de la loterie afin d'augmenter ou d'empêcher de diminuer l'attrait du public.

Le placement des billets est assuré par les comptables du Trésor, des Postes et les banques. Celles-ci souscrivent les billets fermes et touchent une commission par billet.

La souscription ferme des carnets par les banques est sans danger, un vaste marché s'est créé, et les billets peuvent se négocier de banque à banque. Il donne lieu à un actif marché en bourse (1). Lors de l'émission des premières tranches, la spéculation s'en mêlant, les jours précédant les tirages, les billets étaient vendus à un prix très supérieur à leur valeur nominale, le carnet de dix s'est vendu jusqu'à 1.200 francs. Devant ce scandale, le Parlement interdit toute spéculation, cette décision était raisonnable, elle fut cependant critiquée par les boursiers, qui dans l'acalmie des affaires boursières trouvaient là, une nouvelle source de bénéfices.

Au dernier tirage, nous avons assisté à un mouvement inverse, le prix des billets en bourse atteignait 80 fr., cette baisse doit être recherchée dans l'existence de ventes à découvert massive, dont les auteurs seraient bien incapables de livrer, s'ils étaient mis en demeure.

Les conséquences de telles manœuvres peuvent être graves. Les demandes se raréfient dans l'attente de prix plus bas. Il y a là un danger pour le Trésor et pour les banques qui souscrivent fermes leurs billets. Une intervention énergique du gouvernement serait nécessaire.

(1) *Je suis partout*, Jean Decrais.

L'émission de la première tranche fut entourée d'une importante publicité, on craignait un échec, les banques usèrent de toute leur influence. Une commission élevée leur fut allouée. Les résultats dépassèrent les prévisions les plus optimistes. Les émissions suivantes eurent également un grand succès. Devant la facilité du placement, le Trésor a diminué la commission allouée (1,5 0/0).

Certaines banques ont cherché à augmenter leur placement en divisant les billets, et en vendant des dixièmes. Cette pratique permet d'atteindre une catégorie de citoyens pour qui le prix du billet était trop élevé et facilite ainsi le placement. Le Trésor n'est pas surchargé par une émission d'innombrables petits billets, qui entraînerait des règlements complexes au moment de l'attribution des lots, et toutes les couches sociales peuvent être atteintes grâce au concours des banques et pour le plus grand profit du Trésor.

TITRE TROISIEME

LES BANQUES ET LES RESSOURCES DE TRÉSORERIE

CHAPITRE LIMINAIRE

LE TRÉSOR

Le Trésor, banquier des budgets, assume des charges temporaires et des obligations permanentes. Il a pour mission principale de parfaire à l'insuffisance saisonnière des rentrées fiscales, éventuellement de couvrir les déficits budgétaires et d'une façon tout à fait accessoire, de faire face à certaines dépenses spéciales et certaines charges extrabudgétaires.

Les créanciers de l'Etat perçoivent le montant des sommes qui leur sont dues, auprès des comptables du Trésor. Ceux-ci disposent pour y faire face de recettes qui ont été versées dans leur caisse, mais une disproportion peut s'établir, la Direction du mouvement général des fonds a pour mission de provoquer le nivellement nécessaire sur le territoire. A côté de ce déséquilibre dans l'espace, un déséquilibre dans le temps peut se produire,

il peut être dû aux insuffisances des rentrées fiscales au début de l'année, compensée par une augmentation au milieu de l'année, ou à un déséquilibre permanent entre les recettes et les dépenses dans ces deux cas le rôle de la Trésorerie est prépondérant.

Comment la direction du mouvement général des fonds connaît-elle ces éléments ?

Les ressources sont nettement déterminées, il suffit d'ajouter aux sommes figurant au crédit du Trésor à la Banque de France, celles portées au crédit des comptes courants postaux et les encaisses que les comptables sont autorisés à conserver par devers eux.

Le ministre des finances est avisé des dépenses à faire sur tout le territoire. Les ministres ordonnateurs adressent tous les mois au ministre des finances, l'indication des dépenses probables qui devront être couvertes au cours du mois suivant. Quand la direction possède ces deux éléments, ressources, dépenses, il examine s'il est en mesure de faire face aux dépenses avec les ressources normales qu'il détient. Si les dépenses excèdent les recettes, les sommes supplémentaires seront recherchées, au moyen de ressources de trésorerie. Le déséquilibre peut avoir une cause normale ou une cause anormale. Le système fiscal français se compose d'impôts indirects, dont la perception se répartit régulièrement sur les douze mois de l'année, et d'impôts directs perçus au moyen de rôles, émis trois ou quatre mois après le début de l'exercice et dont le recouvrement commence à la fin du premier semestre, au contraire les dépenses se répartissent régulièrement sur tous les mois de l'exercice. Il s'ensuit une rupture temporaire dans l'équilibre des recettes et des dépenses, qui oblige le Trésor à recourir à des artifices, pour assurer

l'exécution des engagements pris, en période de basses eaux. Cette nécessité inhérente à notre système fiscal ne saurait prêter à critique.

Les autres cas sont beaucoup plus graves, lorsque les ressources de Trésorerie servent à combler un déficit budgétaire, il ne s'agit plus d'une avance récupérable et les gouvernements ont tendance à les considérer comme un mode de ressources normales du budget. Il est pourtant bien fragile. Le gouvernement qui use de ce procédé au lieu de prendre les mesures d'assainissement indispensables engage gravement sa responsabilité. Le Trésor assume surtout en période de prospérité des charges spéciales échelonnées souvent sur plusieurs années. Lorsque la prospérité disparaît, les charges subsistent et aggravent la situation. Enfin dernière obligation du Trésor, avancer aux services spéciaux débiteurs les sommes nécessaires à leur fonctionnement.

Les principales ressources de Trésorerie sont les avances des trésoriers payeurs généraux, les dépôts de fonds au Trésor, les bons du Trésor, les avances de la Banque de France, les avances consenties par les autres banques.

Nous étudierons ces ressources de trésorerie dans la mesure où les banques y sont intéressées.

TITRE TROISIEME

CHAPITRE PREMIER

LES BONS DU TRÉSOR

SECTION PREMIÈRE

Historique

Les bons du Trésor sont des billets payables à des échéances comprises entre un mois et un an, au jour fixé par le porteur, lors de la souscription. Ils portent un intérêt payable d'avance dont le taux varie avec l'échéance, le degré de sécurité du crédit de l'Etat et la plus ou moins grande abondance de capitaux.

Les bons du Trésor ne sont pas une création récente, en effet dès 1824 ils présentaient les mêmes caractères qu'aujourd'hui et étaient l'objet des mêmes critiques. Leur origine en France remonte à l'Empire, mais ils furent d'abord employés en Angleterre, sous le nom de « billets de l'Echiquier ». Ils furent créés en 1696 sous la forme de billets de l'Etat, escomptés par la Banque d'Angleterre. Plus tard ces billets furent recherchés par les banques particulières, pour leur caractère de placement de tout repos, et leur facilité de réalisation. Le Trésor faisait appel à la

concurrence des banques et les billets étaient attribués à celles qui faisaient les meilleures offres.

Examinons leur histoire en France. Les catastrophes financières de l'ancien régime et de la Révolution, l'un succombant sous le poids des emprunts, l'autre sous celui de l'inflation fiduciaire, avaient montré à Napoléon les inconvénients de ces politiques et lui avaient dicté la conduite à tenir dans l'avenir. Sous son règne, il évita toujours les emprunts et ce ne fut que dans les années tragiques de la fin de l'Empire qu'il se décida à y recourir. Cependant il ne put faire face à toutes les dépenses de son règne au moyen des ressources des impôts, il usa très largement des moyens de trésorerie. Parmi ceux qu'il a employés, il en est un, qui en se perfectionnant donnera naissance aux bons du Trésor.

Pour se procurer les ressources immédiatement nécessaires au Trésor et anticiper sur le recouvrement des impôts, le gouvernement impérial institua les obligations des receveurs généraux. Héritiers des fermiers généraux de la Monarchie, ils garantissaient le versement des impôts et souscrivaient le dernier jour de chaque année douze billets mensuels, payables à partir du 30 juin de l'année du recouvrement de l'impôt, et dont le total constituait le montant des impôts à percevoir.

Dès le début de l'année le Trésor possédait ces traites et pouvait les faire escompter et se procurer ainsi les fonds dont il avait besoin. L'exactitude de leur règlement, était assurée par une double garantie : 1° Celle du comptable et des comptables inférieurs, receveurs particuliers qui prenaient des engagements semblables vis-à-vis du receveur principal, 2° la garantie de la Caisse d'amortissement distincte de la Trésorerie, dont ce n'était pas l'objet

essentiel, et dont les attributions diverses alarmaient son directeur Mollien. Cette caisse recevait le cautionnement des comptables et était chargée de régler les obligations non acquittées à l'échéance.

Les obligations étaient escomptées à des taux onéreux par les banquiers qui spéculaient sur les difficultés rencontrées par le gouvernement dans cette opération. Ces obligations étaient peu recherchées, les porteurs devaient en toucher le montant dans les départements, chez ceux qui les avaient souscrites. Le prix élevé des capitaux rendaient les négociations onéreuses, elles atteignaient 4 o/o par mois en l'an VIII, mais se réduisirent dans la suite à 0,75 et 0,50 en l'an XI. La Banque de France prêtait son concours au gouvernement en les acceptant à un taux inférieur à celui offert par les banquiers. Les bénéfices réalisés par les financiers incitèrent les receveurs à escompter eux-mêmes leurs papiers, ils constituèrent un syndicat qui fut chargé d'escompter les billets souscrits par ses membres. Le procédé était avantageux pour le Trésor qui pouvait exiger d'eux des conditions plus favorables aux deniers publics. Il fut abandonné à la suite d'irrégularités et le ministre du Trésor s'adressa à la fameuse compagnie des négociants réunis où figurait le trop célèbre Ouvrard, qui se livrait à une foule de spéculations en plus des opérations d'escompte. À la suite de la crise de 1805, le ministre du Trésor Babé-Marbois fut remplacé par Mollien. Il institua la caisse de service chargée des opérations du Trésor, elle allouait des intérêts aux receveurs généraux qui lui faisaient des avances et taxait ceux qui s'acquittaient en retard. Les receveurs généraux étaient autorisés à recevoir des dépôts des particuliers dont ils remettaient une partie à la caisse. Ils

étaient assimilables à des banquiers, mais leurs opérations étaient limitées. La caisse avait la faculté d'émettre des mandats payables à échéance déterminée à toutes les caisses publiques de France et portant intérêt à 5 o/o. Ces valeurs se placèrent facilement dans le public, les banquiers en usaient pour les remises de place à place, les capitalistes trouvaient dans cette institution, un placement avantageux et sûr de leurs fonds disponibles.

Dans un rapport du 30 avril 1811, Gaudin (1) faisait ressortir les heureux résultats de son administration : « L'histoire n'offre point d'époque dans laquelle les finances d'un grand Empire aient été dans un état aussi prospère, le Trésor de Votre Majesté est toujours dans l'abondance, il acquitte journellement toutes ses dépenses et n'a besoin pour ses recettes d'aucun autre intermédiaire. Les obligations des receveurs généraux qui au commencement du ministère étaient négociées jusqu'à 4 o/o par an, ne paraissent même pas à 1 o/o sur la place, aujourd'hui l'on serait heureux de les prendre à un escompte de 4 o/o par an ».

Vers 1810 on usa d'un autre moyen de Trésorerie qui n'était pas conforme aux règles de saine gestion financière, la caisse d'amortissement fut chargée d'émettre des bons négociables dont on abusa à la fin de l'Empire.

Le début du règne de Louis XVIII fut marqué par des difficultés financières graves, dettes de l'Empire que le gouvernement de la Restauration entendait respecter pour renforcer le crédit de l'Etat et indemnités de guerre. L'instabilité du nouveau régime dont les partisans ne pensaient qu'à provoquer la révision des situations ac-

(1) Le crédit public, par Georges Lachapelle.

quises sous la Révolution et l'Empire, rendait une opération d'emprunt à long terme difficile. La situation était grave, quand le baron Louis prit possession du ministère du Trésor en 1814 (1), il ne trouva à la caisse centrale que 5 millions et des valeurs en portefeuille évaluées à 400 millions, mais dont la réalisation à ce moment aurait entraîné des pertes considérables. Les caisses des départements avaient été mises à sac par l'ennemi. La nomination de Louis aux finances donna une impression favorable. Il résolut d'émettre 10 millions d'obligations du Trésor à 3 mois à 8 o/o, elles furent placées facilement. Dans la suite les dépenses furent couvertes au moyen de bons de la caisse de service. Utilisé à l'origine comme une ressource provisoire exceptionnelle, l'institution se régularisa de plus en plus jusqu'à devenir un procédé courant pour alimenter le fonds de roulement, en déficit temporaire ou permanent.

Les émissions s'effectuèrent au début du règne de Louis XVIII sans limitation et sans autorisation législative. A plusieurs reprises un plafond fut proposé à ces émissions, le projet de budget de 1819 proposait d'augmenter la dette flottante de 49 millions, et de la porter ainsi à 224 millions avec défense expresse de l'élever au delà de ce chiffre. La Chambre refusa de voter une limite.

Pasquier intervint dans la discussion : « La dette flottante n'est qu'une succession de négociations et son épithète de flottant indique l'état dans lequel elle doit se trouver. Il ne serait donc pas plus raisonnable de lui fixer un maximum qu'un minimum ».

De nouveau en 1824, de Villèle proposa de limiter

(1) Calmon, Histoire financière de la Restauration.

la dette flottante : « Jusqu'alors des charges extraordinaires avaient pesé sur le Trésor et les rentes mises à la disposition du ministre des finances, pour les acquitter avaient été considérées comme des recettes réalisées, qu'elles fussent négociées ou non. Force avait donc été, en attendant ces négociations ou les échéances de versement, d'émettre des bons royaux. Mais il n'en est plus de même actuellement, au moyen de l'emprunt contracté au mois de juillet dernier, toutes les charges du passé allaient être définitivement soldées, il devenait possible désormais de fixer d'une façon exacte la somme que ne devait pas dépasser la dette flottante ».

La loi du 4 août 1824 consacra législativement l'existence des bons du Trésor sous le nom des « bons royaux », leur émission fut limitée à 140 millions. Une autorisation législative était nécessaire pour dépasser ce plafond.

La facilité de placement des bons royaux entraîna des abus, des dépenses extraordinaires furent couvertes par ce procédé. Les embarras financiers qui marquèrent la fin de la Restauration ne sont pas étrangers à cette pratique abusive. De Villèle condamna cette façon de procéder : « Ne laissez pas peser sur le Trésor, une dette exigible aussi considérable, de crainte que le moindre embarras des finances, que la moindre circonstance alarmante ne vous livre à la merci des prêteurs et ne vous force de recourir à des expédients ruineux pour le contribuable autant qu'il serait déshonorant à l'administration ».

A plusieurs reprises la situation n'étant pas favorable à l'émission d'un emprunt à long ou à moyen terme, les dépenses extraordinaires furent couvertes au moyen

de la dette flottante. Il n'est pas douteux que l'influence prépondérante des banquiers à cette date ait poussé les gouvernements dans cette voie. Ils trouvaient dans ces bons un emploi fructueux de leurs fonds disponibles. Les dépenses de l'expédition d'Espagne, de l'expédition de Morée, de l'expédition d'Alger furent couvertes au moyen de l'émission de bons royaux.

A l'occasion de l'expédition d'Espagne M. de La Bourdonnaye (1) reprocha à De Villèle d'avoir laissé la dette flottante s'élever à 257 millions, au lieu d'user directement des crédits en rentes qui lui avaient été ouverts et dont l'émission était inévitable. De Villèle soutint que les circonstances rendaient difficiles l'émission de rentes. De plus le Trésor n'était nullement dans la gêne, il avait eu la précaution de s'assurer des moyens nécessaires pour faire face aux besoins extraordinaires de 1823. La banque s'était engagée à prêter 100 millions à un taux modéré, plusieurs maisons de banque devaient également fournir 40 millions à 5 0/0 contre ces bons de la caisse de service. Ces ressources permettraient d'attendre une époque plus favorable à l'émission.

Pour financer l'expédition de Morée, le ministre des finances fut autorisé à négocier un emprunt de 80 millions, l'adjudication n'eut lieu que dix-huit mois plus tard, les frais furent couverts par une émission de bons royaux. Le ministre des finances démontra qu'il était plus avantageux d'emprunter à court terme à 3 0/0 qu'à long terme à un taux supérieur. « Les bons royaux se plaçaient facilement à 3 0/0 et n'étaient émis qu'au fur et à mesure des besoins du Trésor ». Il ajouta qu'en

(1) Calmon, Histoire financière de la Restauration.

raison des dépenses antérieures à la charge de l'exercice 1829, la négociation ne pouvait être ajournée au delà des premiers mois de 1830. Le banquier Delessert l'engagea à ajourner cette opération, aussi longtemps que l'intérêt des bons royaux serait à 4 et il exprima même l'opinion qu'à l'exemple de l'Angleterre où le chiffre des billets de l'Echiquier en circulation dépasse d'ordinaire 600 millions, il serait utile d'augmenter la dette flottante, afin d'offrir constamment un emploi aux capitaux dont les propriétaires redoutaient non sans raison les fluctuations de la bourse.

L'expédition d'Alger entraîna une dépense de 49 millions couverte au moyen des bons. Il ne fut pas nécessaire de consolider cette émission ; par une chance inespérée les trésors trouvés à Alger permirent de recouvrer ces sommes.

La Monarchie de Juillet usa largement de la dette flottante qu'elle développa au delà de limites raisonnables. On en usa pour couvrir les déficits budgétaires, les dépenses extraordinaires causées par les constructions de fortification, les dépenses de travaux publics.

Comme sous la Restauration l'opinion, encouragée par les banquiers, principaux bénéficiaires des opérations, était que l'émission de bons à court terme ne présentait que des avantages pour le Trésor. On affirmait qu'une forte dette flottante sous forme de bons royaux était nécessaire pour la conservation de ce précieux moyen de crédit. Il serait déraisonnable de réduire une dette que l'on pourrait encore utilement développer dans l'intérêt général et qui n'occasionne pas à l'Etat une dépense an-

nuelle de 3 o/o en frais d'escompte (1). Appliquant cette doctrine le montant s'éleva rapidement.

Décembre 1830	147,4
1831	178,4
1840	32
1847	284

L'abus de la dette flottante à la fin de la Monarchie de Juillet devait amener de graves difficultés sous la Seconde République. Le ministre des finances dénonça le péril à la Chambre. L'emprunt émis en 1847 avait pour but de consolider la dette flottante, quand la Révolution éclata 64 millions seulement étaient versés « Du 12 avril 1847 au 26 février 1848 le chiffre des bons avait monté de 86 millions à 325 millions, les versements de l'emprunt conclu le 10 novembre 1847 ont été de 82 millions, le reste de l'emprunt sera-t-il réalisé on l'ignore, ce qui est certain, il faudra payer les bons du Trésor » (rapport de Garnier Pages).

Sous la Seconde République, il y eut consolidation forcée des bons royaux et émission de bons du Trésor.

1848	18,3	1850	114,7
1849	110,1	1851	76,7

Quand le gouvernement provisoire s'installa, il ne put recourir immédiatement à l'émission de bons du Trésor, il existait une trop grosse quantité de bons royaux sur le marché.

Garnier Pages le constatait le 16 mars 1848 : « Après la Révolution de 1830 c'est la dette flottante

(1) Audiffret.

qui paya les premiers frais d'établissement de la nouvelle dynastie. Elle s'était élevée de 60 millions de moyenne à plus de 200 millions. Soutenu par les banquiers que la tourmente avait laissé debout, le nouveau gouvernement pouvait espérer que la voie des emprunts ne lui serait pas fermée. Nous sommes dans une situation différente. Loin que la dette nous puisse apporter le moindre secours, c'est elle qui crée tous nos embarras financiers, lesquels réagissent forcément sur notre situation politique » (Rapport au *Moniteur*, 17 mars 1848) (1). Après la consolidation et le rétablissement financier, on employa les bons du Trésor pour fournir à la Trésorerie les fonds dont elle avait besoin.

Sous le Second Empire, la dette flottante s'accrut encore. La loi de finances du 16 janvier 1854 élève le plafond à 250 millions, le 24 décembre 1855 à 350. Elle atteignait 320 millions en 1863. Les périodes d'accroissement correspondent à des expéditions militaires. Vers la fin de l'Empire elle avait sensiblement diminué et n'était en dernier lieu que de 200 millions.

Sous la Troisième République, les émissions ont subi des variations de grande amplitude, passant de 127 millions, le 6 mars 1873, à 300 millions le 10 novembre de la même année. En 1882 le 1^{er} janvier les émissions atteignaient 62 millions et tombaient à 37 millions le 31 janvier, à partir de ce moment, le recours aux bons fut presque totalement abandonné et le 31 décembre 1888, le montant des bons atteignait seulement à peine

(1) Revue de Science et Législation financière, article du professeur Jéze.

17.200.000 francs. Ce n'est qu'à partir de 1895, que les gouvernements recoururent à nouveau à ce moyen de Trésorerie. Les maximum d'émission passèrent de 400 millions, le 30 mars 1892, à 500 le 9 juillet 1902, à 600 en 1911.

Avant la guerre les bons du Trésor se composaient de coupures à ordre ou au porteur d'un montant minimum de 100 francs ou d'un multiple et dont les échéances étaient comprises entre un et douze mois au choix des souscripteurs. En fait il n'existait que des coupures de 100.000 et 500.000 francs. Ils devaient comprendre un nombre entier de mois. Ils n'étaient pas susceptibles d'être escomptés et comportaient pour les prêteurs une immobilisation temporaire certaine. Ils étaient placés dans une clientèle spéciale. Les banques, les Chambres de commerce, les compagnies de chemin de fer, quelques particuliers en relation avec le ministère des finances étaient seuls invités à souscrire aux émissions qui se faisaient sous le manteau de la cheminée.

Pourquoi opérait-on ainsi ? Sans doute pour simplifier l'opération, diminuer les frais, supprimer les intermédiaires, pour consentir un intérêt plus bas, les banques n'exigeaient pas un intérêt élevé.

Entre 1875 et 1887 l'intérêt a varié entre $1/2$ et $1/4$ 0/0 pour les bons de trois à cinq mois.

Quand la guerre éclata, notre mobilisation financière n'avait pas été aussi soigneusement préparée qu'en Allemagne ; le gouvernement devant l'impossibilité d'augmenter les impôts, qui ne rentraient pas, établis sur une production ralentie et désorganisée, avec l'aide d'une administration en partie mobilisée, et jugeant les cir-

constances peu favorables à l'émission d'un emprunt à long terme, y renonça et décida de financer le début de la campagne au moyen de ressources de Trésorerie : en premier lieu les avances de la Banque de France, en second lieu les bons du Trésor. Ce second moyen se révéla inefficace, le procédé qui en temps normal réglait l'abondance des souscriptions, la hausse de l'intérêt, fut sans effet.

Les principaux clients du Trésor, les banques se trouvaient dans une situation critique. La confiance du public dans ces institutions avait baissé, la campagne menée par les Allemands contre nos établissements de crédit avait en partie porté ses fruits, la congélation des placements, causé par le moratoire des effets de commerce, avait immobilisé la portion essentielle de leur actif immédiatement réalisable, l'ajournement de la liquidation du 31 juillet avait encore ajouté à leurs difficultés, en immobilisant les fonds placés en report, enfin l'impossibilité de rapatrier leurs capitaux placés à l'étranger aggravait leur situation.

Tous ces facteurs privèrent les banques des disponibilités qu'elles avaient coutume d'investir en bons du Trésor. Et dès que la situation s'améliora, que les dépôts s'accrurent à nouveau, elles renforcèrent leur encaisse, afin de faire face dans l'avenir à toutes les éventualités, sans être obligé comme en 1914, de recourir au moratoire accordé par le gouvernement, pour le remboursement des dépôts. Les dépôts dans les grandes banques étaient tombés de 5.455 au 30 juin 1914, à 3.709 millions, le 31 décembre 1914, il faudra attendre 1917 pour revoir une situation analogue à celle précédant la guerre.

Fin décembre 1917 ils atteignaient 5.969 et fin 1918, 6.748.

Le décret du 19 août 1914 éleva le taux de l'intérêt et le plafond d'émission. L'intérêt passa de 3 à 4 0/0 pour les bons de six mois à un an, et à 5 0/0 pour les bons à un an.

Le plafond fixé antérieurement à 600 millions fut élevé à 940. Malgré ces avantages et ces nouvelles limites, au milieu de septembre 1914 la circulation n'augmenta pas et les bons arrivant à échéance ne furent pas renouvelés. De 350 millions en septembre 1914, la circulation tomba à 149 millions le 31 décembre 1914 et à 125, le 1^{er} mars 1915.

Cette baisse n'était pas seulement causé par l'inaptitude des banques à les acquérir, mais aussi à la naissance du « bon de la Défense Nationale » véritable bon du Trésor démocratisé, dont l'émission fut un succès.

Pendant toute la guerre les bons du Trésor ont subsisté modestement. Leur montant qui était tombé à 26.731.000 le 31 décembre 1915 remonta après la guerre, il atteignit un milliard, le 30 avril 1919. Quelles sont les raisons de ce relèvement ?

Avant tout l'amélioration de la situation des établissements de crédit ; déjà depuis le début de l'année 1915, les banques avaient repris leur rôle de collaboratrice à la Trésorerie, mais elles souscrivaient de préférence des bons de la Défense Nationale.

Pour encourager les émissions, on donna aux bons du Trésor des avantages semblables aux bons de la Défense. Un premier relèvement de l'intérêt le 23 avril 1918 fut suivi d'un second le 25 juin 1918 et d'un troisième le 28 décembre 1918, il fixait les taux suivants :

3 0/0 pour les bons de un mois à deux mois, 3,50 0/0 de deux à trois mois, 4,25 de trois à six, 4,75 de six à douze, 5 0/0 un an.

Le décret du 12 juillet 1918 décida que le paiement des intérêts se ferait par anticipation comme pour les bons de la Défense Nationale, cette décision importante leur donna une impulsion nouvelle. Le 31 décembre 1919 il y avait 1.912 millions de bons en circulation.

Les bons du Trésor n'ont pas seulement joué pendant la guerre, un rôle interne, certaines émissions ont été faites à l'étranger dans le but de procurer au Trésor français, les moyens de change nécessaires aux règlements des fournitures faites par les alliés. M. Métin dans un rapport à la Chambre précise dans quelles conditions les négociations ont abouti. Une première opération fut conclue, le 15 octobre 1914, avec la maison Rothschild et Sons de Londres à concurrence de 2 millions de livres sterling, sur un pair de 25 fr. 22, soit 50.440.000 francs. Les bons étaient à un an avec intérêt payable d'avance. Les frais de commission se sont élevés à 0,80 0/0.

Une deuxième opération fut passée, avec la Banque d'Angleterre, elle traita à concurrence de 10 millions de livres sterling de bons, à un taux d'escompte qui était celui qu'elle obtenait, elle-même pour ses propres bons.

Les bons devaient être renouvelés de six mois en six mois, jusqu'à la fin de l'année qui suivrait la conclusion de la paix. Les frais de cette opération s'élevèrent à 0,3 0/0.

Un contrat analogue fut conclu avec la National City Bank de New-York. Les bons remis comportaient une échéance d'un an, et un intérêt de 0,5 0/0 payable.

d'avance, le montant de l'émission était de 10 millions de dollars. Les frais accessoires ont atteint 0,75 o/o.

Les bons du Trésor ont également servi pendant la guerre, à consentir des avances à des gouvernements étrangers (rapport Landry, 12 mars 1918). Ce sont des opérations auxquelles la Banque de France s'est prêtée à la demande de l'Etat, en vue de mettre à la disposition des gouvernements alliés, conformément à des accords conclus le 5 février et le 4 octobre 1915, les sommes nécessaires pour le service de leurs dettes en France, ainsi que pour le règlement de leurs achats et pour toutes autres dépenses qu'ils pouvaient avoir à faire en France.

En résumé, les émissions faites à l'étranger se sont élevées pendant la guerre aux chiffres suivants (1) :

30 octobre 1915	1.060 millions francs or	
30 novembre 1917	9.639	—
30 mars 1918	9.309	—
30 avril 1918	9.564	—
31 décembre 1918	12.258	—

Les dépenses causées par la guerre avaient déséquilibré profondément le budget français. Il a semblé impossible aux premiers gouvernements d'après guerre de procéder immédiatement à une augmentation des impôts. Pour faire face à des dépenses ordinaires, on a usé de ressources extraordinaires, avances de la Banque de France, émissions de bons du Trésor, et de bons de la Défense.

Les bons du Trésor ont reçu les mêmes avantages que les bons de la Défense, la Banque de France les a admis à l'escompte. Malgré cela leur importance n'a pas

(1) Thèse Grigoresco, La politique des bons du Trésor pendant la guerre.

égalé celle des bons de la Défense, la clientèle des premiers étant plus restreinte.

Pour donner une idée de la proportion, voici quelques chiffres extraits du *Crédit Public*, de La Chapelle, en millions de francs :

	B. D. N.	Bons du Trésor
Fin septembre 1924	57.180	4.169
Fin octobre	57.181	1.169
Fin novembre	57.047	2.855
Fin décembre	54.338	1.870

Ces quelques chiffres nous montrent l'importance des émissions après guerre. En 1926 on assiste à une diminution qui est due non pas à la volonté des gouvernements, mais à la défiance des prêteurs qui se font rembourser leurs bons à l'échéance

	B. D. N.	Bons du Trésor
Mai 1926	46.384	2.577
Juin	46.157	2.643
Juillet	44.230	2.460
Août	46.003	2.027
Septembre	46.850	1.314

Les principaux prêteurs du Trésor, les banques, devaient renforcer leur encaisse pour faire face aux demandes de retrait.

En 1926 après la constitution du gouvernement d'Union nationale, la loi de redressement rétablit la situation financière. Pour liquider le passé, la caisse autonome fut chargée de la gestion des bons du Trésor émis antérieurement au 1^{er} août 1926, l'amortissement s'effectua rapidement.

Septembre 1926	1.314
31 décembre 1927	20

En 1928 il n'en restait aucun en circulation.

Pour l'avenir, la loi de 1926 prévoyait l'émission de bons du Trésor dans une limite de 5 milliards, au 31 décembre 1928, il y avait 348 millions de bons nouveaux en circulation, au 31 décembre 1930, un million. Le Trésor était riche, les plus-values budgétaires étaient importantes. Mais lorsque la crise économique survint, entraînant le déficit budgétaire et que le Trésor dut assumer de lourdes charges contractées en période de prospérité, et sauver des entreprises d'intérêt public, il fallut à nouveau émettre des bons, d'abord dans la limite prévue, puis au delà, le plafond fut élevé de 2 milliards, le 20 juillet 1932, 2 milliards en septembre. Le 30 novembre 1932 la circulation atteignait 8.560 millions, au 31 décembre elle voisinait 10 milliards. Au début les banques se réjouirent de cette politique, elles avaient beaucoup de capitaux inemployés, les dépôts augmentaient et les emplois se faisaient rares. Ces émissions de bons du Trésor étaient un grand attrait pour elles, les souscriptions étaient immédiatement prises.

La Banque de France acceptait de les réescompter sans objection. Mais ceci ne pouvait pas durer. La politique financière du gouvernement était critiquable, il ne pouvait malgré sa bonne volonté instituer une politique de déflation exigée de la majorité des Français. La situation s'aggravait, les efforts faits se révélèrent insuffisants, on abusa des émissions de bons à court terme, des bruits d'inflation couraient, le public prit peur, la thésaurisation s'accrut et les épargnants retirèrent leurs fonds des banques. Le gouvernement éprouva des difficultés à placer ses bons. Il ne faut pas voir dans ce fait, une campagne menée par les financiers, un mur d'argent qui s'élèverait

pour paralyser les gouvernements d'une certaine tendance politique mais une réaction commune de tous les épargnants qui veulent conserver leurs économies et en disposer librement. En juillet 1933 les bons se plaçaient déjà difficilement, le taux fut élevé, sans donner des résultats appréciables. Les banques françaises se trouvaient dans l'obligation de fortifier leur encaisse, et ne pouvaient plus raisonnablement répondre aux sollicitations du gouvernement.

Le ministre des finances profita des importantes disponibilités qui existaient sur le marché de Londres, pour solliciter des banques anglaises, un emprunt à très court terme, sous forme de bons du Trésor à 6 mois d'échéance. Cette opération fut avantageuse pour les deux contractants. A la France elle permettait de mettre sa trésorerie momentanément à l'aise et de soutenir son change dans des conditions pas trop onéreuses. A l'Angleterre ce prêt lui permettait d'assurer un fonctionnement normal du fonds de régularisation des changes ; en effet pour conserver la marge de dévaluation acquise, sous l'effet d'une poussée de hausse, l'Angleterre achetait des francs qu'elle transformait en or, mais il était à craindre que le fonds s'épuisa. En reprêtant ainsi les francs acquis, elle paraît au plus pressé. Le remboursement eut lieu à l'échéance. Les grandes maisons de banque de la cité prêtèrent leur concours. Mais ceci n'était qu'un palliatif qui aurait pu être suffisant, si les mesures indispensables de redressement avaient été prises.

La loi du 23 décembre 1933 fixa un plafond aux bons, 14 milliards, qui devait être ramené à 12 milliards

le 31 mars 1934 et 10 milliards le 30 septembre. Mais la circulation ne dépassait pas 8 milliards.

Le début de l'année 1934 fut marqué par des troubles graves, les dépôts dans les banques diminuaient à une cadence accélérée, les sorties d'or dépassèrent à un certain moment trois cents millions par jour, les demandes de remboursement de bons étaient couramment de l'ordre de plusieurs centaines de millions, la Banque de France refusait les bons à l'escompte, la catastrophe financière semblait proche.

La constitution d'une nouvelle majorité redonna confiance au pays, mais l'alerte avait été chaude. Il fallut trouver des capitaux à l'étranger pour parer au plus pressé. Des négociations furent entreprises. Vers le 10 février 1934 M. André Mayer, un des chefs de la banque Lazard frères, au cours d'une conversation avec M. Mannheimer de la banque Mendelsohn de Hollande informa ce dernier, des difficultés dans lesquelles se trouvait le Trésor français. Immédiatement M. Mannheimer câbla au président du conseil français pour lui offrir un concours de un milliard. Cette offre fut finalement acceptée. Conclu par le canal de la Banque de Paris à Amsterdam, de la Nederlandsche Handel, Martschappig et d'un groupe de banques hollandaises sous la direction de M. Mendelsohn et C^{ie} et en accord avec Nederlandsche Bank, les principales clauses du marché furent les suivantes : cent millions de florins, soit un peu plus de un milliard de francs de bons du Trésor français à trois mois étaient souscrits renouvelables au maximum trois fois et portant un intérêt de 4 0/0 (1).

(1) Renseignements pris dans *Aux écoutes de la finance et Je suis Partout*.

S'il faut se féliciter que l'étranger fasse confiance à la France, il n'en était pas moins nécessaire d'en assurer le remboursement dans les délais les plus brefs. La gravité des circonstances avait imposé au gouvernement des conditions rigoureuses, notamment l'emprunt pourrait être remboursé au gré des prêteurs, soit à Amsterdam, soit à New-York, les frais d'envoi restant à la charge du Trésor français. Dès que la situation s'est améliorée le gouvernement au mois de juin dernier a remboursé la moitié de l'emprunt. Il faut espérer que les circonstances intérieures et extérieures permettront une amélioration encore plus sensible de nos finances, et que le solde pourra être remboursé dans un court délai (1). Actuellement les bons du Trésor se placent beaucoup plus facilement, les dépôts dans les banques s'accroissent, dans le bilan de notre plus importante banque privée, on peut voir le montant des dépôts accru de 152 millions en un mois. La situation peut être envisagée avec optimisme et les banques pourront à nouveau prêter au Trésor un concours qui lui est indispensable sans pour cela engager leur existence.

(1) Le 30 septembre, ce remboursement a eu lieu.

SECTION DEUXIÈME

Mécanisme de l'émission des bons du Trésor

Les dispositions annuelles contenues dans le titre V de la loi de budget, autorise chaque année le ministre des finances à émettre des bons du Trésor pour les besoins de la Trésorerie et fixe un plafond à cette émission. Le montant fixé ne peut être dépassé sans une nouvelle autorisation élevant le plafond des émissions. Nous supposons ces autorisations accordées. La direction du Mouvement général des fonds sera juge de l'opportunité de l'émission. Divers documents sont journellement fournis qui établissent la situation des encaisses, le montant et l'échéance des paiements à faire. Si un déséquilibre se produit au passif, le directeur soumet à l'approbation du ministre des finances, un projet d'arrêté décidant l'émission de bons du Trésor. Cet arrêté fixe l'intérêt alloué, il est porté à la connaissance du public, par avis inséré au *Journal Officiel*. Les souscriptions sont reçues à la date fixée, à la caisse centrale, dans les Trésoreries générales et depuis la loi du 10 juin 1897 aux guichets de la Banque de France et de ses succursales. La caisse centrale du Trésor public est chargée de l'émission proprement dite. Les établissements ou particuliers désireux d'obtenir des bons font une demande au Trésor en indiquant la quantité sollicitée. Au fur et à mesure de ses besoins, la Trésorerie émet des bons qui sont répartis entre les demandeurs. A chaque émission, ceux-ci sont avertis qu'une

quantité X leur a été réservée. Les titres sont délivrés deux ou trois jours après.

En pratique, quand une émission de bons du Trésor est rendue nécessaire, la direction du Mouvement général des fonds, service des opérations de trésorerie, téléphone aux banques en relations avec le ministère, elle leur tient ce langage : « Je tiens à votre disposition X millions de bons, les voulez-vous ? » Les banques, quand la situation est normale acceptent avec empressement, dans le cas contraire elles s'efforcent de donner satisfaction au Trésor. C'est pourquoi elles détiennent généralement la plus grosse partie des bons émis.

Dans les périodes d'abondance monétaire, les banques recherchent ce placement fructueux et le Trésor préfère ne pas détailler l'émission. C'est d'abord une simplification, c'est aussi une économie, l'absence d'intermédiaires est toujours avantageuse. Enfin le gouvernement possède ainsi un moyen d'action sur les banques. Il leur allouera un contingent d'autant plus important qu'elles auront fourni une aide efficace au Trésor, pour le placement de ses emprunts ou en toute autre circonstance. En effet les banques recherchent ce placement avantageux et sans risque, de leurs capitaux disponibles.

L'intérêt est fixé en tenant compte du loyer de l'argent sur le marché et de la situation du crédit de l'Etat.

La seule source de bénéfices pour la banque ne réside pas dans l'intérêt versé. Il arrive souvent que les banques privilégiées auprès du Trésor, ne conservent pas les bons qu'elles ont souscrits, elles les cèdent à d'autres banques

moins favorisées ou insuffisamment pourvues, ou à des sociétés, en se réservant une légère commission sur l'intérêt versé par l'Etat.

Comment la direction du Mouvement général des fonds répartit-elle les bons entre les banques, quand les demandes dépassent le montant offert. C'est une opération d'ordre intérieur, dans laquelle, on tient compte à la fois de la demande de la banque, de l'importance de ses dépôts, et des services rendus au Trésor.

Si la situation de banquier agréé auprès du Trésor, pour la souscription des bons, est avantageuse en période normale, elle présente plus de risques, quand les besoins du Trésor dépassent une certaine limite et coïncident avec une ère de défiance de la part du public, qui thésaurise, et oblige les banques à renforcer leur actif immédiatement réalisable, pour faire face aux demandes de retrait. L'Institut d'émission, qui n'est pas tenu d'escompter les bons, fait alors des difficultés. Les demandes de bons sont minimales ou nulles. Le Trésor fait appel à tous ses souscripteurs habituels et aux autres. S'il ne réussit pas, on peut craindre qu'il n'exerce contre ces établissements une pression pour les obliger à souscrire. C'est un procédé regrettable, la banque est sacrifiée pour le salut de l'Etat. Que faut-il penser de ces souscriptions limitées aux bons du Trésor ? Il serait préférable que l'Etat n'ait jamais besoin des banques et ne les avantage jamais, mais puisqu'en certaines occasions, il les oblige à souscrire malgré elles, il est juste qu'en période normale, il leur donne la préférence dans les souscriptions recherchées.

En Angleterre, les bons à court terme sont également

réservés à une clientèle particulière. Ils présentent un caractère permanent et normal, le montant de la dette flottante atteint 75 milliards. Tous les vendredis, le Trésor fait connaître le montant maximum des bons qu'il mettra en vente la semaine suivante. Les soumissions sont adressées sous pli cacheté. Elles sont reçues pendant les huit jours qui suivent cette annonce. Le vendredi suivant, on ouvre les enveloppes à la Banque d'Angleterre, en présence d'un fonctionnaire délégué par le Chancelier de l'Echiquier, et l'on prend les souscriptions qui ont été offertes, au taux les plus bas. En principe, les offres doivent être faites par l'intermédiaire des banques ou des brokers londoniens, pour un montant de 50.000 livres sterling sur des formules que fournit la Banque d'Angleterre. Les bons sont à trois mois d'échéance et datés selon la demande du souscripteur, l'un des jours ouvrables de la semaine suivante. Ils doivent être réglés à la Banque d'Angleterre, le jour de leur date avant 2 heures.

Examinons les caractères des bons du Trésor en France. Ce sont des billets émis en coupure minimum de 100.000 francs, les émissions récentes n'en comportent que de 500.000. Ils sont à très court terme de un mois à un an. Les bons sont détachés d'un registre à souche, ils sont, soit au porteur, soit à ordre, transmissibles par endossement, l'échéance est au choix du souscripteur, qui à la faculté de faire coïncider l'échéance avec celle qu'il doit acquitter.

Le montant minimum des bons et leur courte durée ne peut intéresser que les dépositaires de sommes importantes, momentanément sans emploi et parmi eux les grands établissements bancaires. C'est l'exemple le plus fructueux de la collaboration des banques et du Trésor

dans lequel l'intérêt des deux parties coïncide. Les grandes banques dépositaires de sommes importantes, remboursables à vue ou à très court terme, ne peuvent employer ces capitaux à long ou à moyen terme, elles ne peuvent pas non plus les conserver improductifs. Elles recherchent un placement conforme aux règles de prudence qu'elles doivent toujours respecter. Or les bons du Trésor répondent à ces exigences. Ces bons sont à court terme, et en cas de besoin peuvent être réescomptés à la Banque de France.

L'Institut d'émission ne souscrit pas personnellement aux bons, mais reçoit les demandes pour le compte de ses clients et les transmet au Trésor, elle se charge d'encaisser les billets à l'échéance ou d'en effectuer le renouvellement. Elle peut cependant en acquérir indirectement par la voie de l'escompte. Aucune disposition de lois et des statuts n'a limité le montant total de bons qu'elle peut et doit accepter, il y a peut-être dans cette lacune, un danger.

La Banque de France est libre d'accepter ou de refuser les bons du Trésor qui lui sont présentés pour être escomptés. En pratique le conseil général de la Banque estime les sommes qu'elle peut affecter sans risque à des négociations d'effets publics sans compromettre son encaisse. Cette limite dépassée elle doit refuser les bons. Mais le gouvernement dispose de moyens de pression qui sont souvent efficaces pour l'obliger à prendre une décision en sa faveur. Néanmoins ce refus constitue un avertissement pour un gouvernement soucieux de son devoir, il ne pourra pas le négliger à l'avenir.

L'intérêt versé par l'Etat est généralement assez faible, mais comme il porte sur des sommes importantes qui

seraient restées sans emploi, il constitue néanmoins pour les souscripteurs un avantage incontestable. Il est payé d'avance. Si l'on songe à l'importante circulation actuelle des bons du Trésor, environ une dizaine de milliards, dont la plus grande partie est détenue par les banques, on peut affirmer qu'une portion importante de leurs bénéfices est fournie par cet emploi, et compense l'absence de revenu de la partie commerciale et industrielle. Toutes les banques en possèdent. En 1933, si nous examinons le bilan des quatre grands établissements de crédit, nous voyons que le portefeuille commercial où sont comptabilisées les bons du Trésor, est passé de 18 milliards 200 millions en 1931 à 22 milliards en 1932, soit une augmentation de plus de 3 milliards. Cet accroissement est uniquement dû aux souscriptions de bons du Trésor, car le portefeuille purement commercial a plutôt diminué en 1932.

SECTION TROISIÈME

Avantages et inconvénients des bons du Trésor

Les bons du Trésor constituent pour les banques, un placement avantageux de leurs fonds disponibles. Productifs d'un intérêt dont le taux varie avec les disponibilités sur le marché et le crédit public, les bons sont très recherchés par les établissements de crédit qui versent à leurs déposants un intérêt très minime. Leur bénéfice est

la différence entre l'intérêt servi par l'Etat et celui consenti par les banques aux déposants. Ils satisfont aux règles de liquidité, qui s'imposent aux établissements bancaires pour la gestion de leurs dépôts à vue ou à très court terme. Ils sont négociables de banque à banque, par par voie d'endossement, ou par tradition. Quand ils ont moins de trois mois et ne sont pas émis hors de certaines limites imposées par une saine gestion financière, la Banque de France les admet au réescompte comme les effets de commerce.

Dépuis leur création, les banquiers ont recherché des billets qui présentent tant d'avantages ; mais plus encore de nos jours, les établissements de crédit ont trouvé dans ce placement fructueux un emploi de leurs fonds inemployés par suite de la crise économique. Si cette orientation de la banque vers l'Etat ne peut être discutée en temps de crise, il n'en est pas de même quand l'activité du pays exigerait leur intervention. Il est nuisible à l'économie nationale que l'appât du gain dépourvu de risques, réalisé sur les opérations avec l'Etat, détourne les banques de leur but initial qui est de fournir au commerce et à l'industrie l'aide dont ils ont besoin.

Le Trésor est porté à user de ce procédé commode pour se procurer les fonds qu'il désire. Il lui suffit en général de demander pour être servi.

Léon Say dans un discours qu'il prononça le 27 juillet 1882 à la Chambre a vanté la souplesse de ce procédé. Quand les émissions sont plus difficiles, il suffit de hausser le taux de l'intérêt pour voir de nouvelles souscriptions affluer. A l'échéance, ils sont renouvelés facilement et théoriquement le Trésor peut en placer indéfiniment en période de disponibilités abondantes. Il suffit

de consulter l'évolution du compte courant du Trésor à la Banque de France qui figure sur le bilan hebdomadaire pour établir cette affirmation. Quand le Trésor a obtenu les versements des souscriptions aux bons, il les emploie pour faire face à ses engagements. La plus grosse partie des fonds qui sont versés aux fonctionnaires, rentiers, entrepreneurs, en période où les affaires sont normales, n'est pas conservée improductive, une partie est dépensée, l'autre est placée dans les banques. On peut admettre que la partie dépensée correspond à celle payée au moyen des ressources fiscales, l'autre provient des bons. Les dépôts dans les banques se reconstituent presque intégralement. Ainsi se crée un circuit monétaire qui pourrait théoriquement fonctionner indéfiniment. Mais ce circuit possède deux freins, la reprise des affaires avec pour corollaire la diminution des dépôts dans les banques, et la crise de confiance qui aboutit à la thésaurisation et entraîne également une diminution des dépôts, elle oblige les banques à accroître leurs disponibilités immédiates pour faire face aux remboursements. Ces deux faits peuvent être soudains et les banques doivent toujours être prêtes à exécuter leurs engagements. Ces obligations qui s'imposent aux banques, leur dictent leur devoir envers le Trésor, elles ne peuvent souscrire des bons au delà d'une limite imposée par la situation. Cette fixation est variable, et l'Etat ne doit pas exagérer ses émissions, autrement il s'exposerait à des non renouvellements à l'échéance.

Une augmentation mal réglée de la dette flottante provoque l'accumulation d'échéances excessives dont l'acquittement peut être difficile et entraîner l'Etat à des

expédients ruineux pour ses finances et a une soumission à ses créanciers, « les puissances d'argent ».

A une échéance donnée, le Trésor se verra réclamer le remboursement des bons, tandis que les nouvelles souscriptions seront presque nulles, si élevé que soit l'intérêt offert. A ce moment l'effort financier qui était possible, avant d'user de l'expédient des bons à court terme sera impossible. Il ne restera que trois solutions au Trésor, ou capituler devant les banques, ou bien recourir à la Banque de France, faillite déguisée, ou bien la faillite pure et simple, la fermeture des guichets du Trésor.

On a parfois accusé les banques de faire « chanter » le gouvernement ; si leur action n'a pas toujours été exempte de critiques, il faut reconnaître que nos grandes banques ont presque toujours fait preuve de beaucoup de loyalisme et n'ont obéi qu'à des mobiles propres à la science bancaire. Il ne faut pas oublier que les bons ne sont pas toujours admis sans réserve à la Banque de France et ne peuvent pas, en tout état de cause, être considérés comme des disponibilités à vue.

Dans certaines presses, chez certains auteurs, les banques sont accusées de vouloir imposer au gouvernement des conditions inacceptables ou encore d'user de ce moyen de pression pour s'ingérer dans leur politique, leur imposer certaines solutions qui leur sont favorables.

Avant de porter un jugement, il faut se souvenir que l'argent dont elles disposent ne leur appartient pas, la plus grosse partie est constituée en prêts à vue et à très court terme. Leur devoir le plus élémentaire est d'assurer exactement l'exécution de leurs contrats envers les déposants et ne pas immobiliser leurs fonds sous quelques formes que ce soit. Quand le Trésor ne leur offre plus

assez de garanties et qu'elles peuvent craindre une consolidation forcée, elles doivent s'y soustraire afin d'éviter la fermeture de leurs guichets. Le bruit répandu dans le public d'une difficulté de la banque pour recouvrer ses créances aura pour conséquence immédiate un run sur ses guichets, auquel elle ne pourra faire face qu'en portant son portefeuille commercial au réescompte de la Banque de France. Cela sera presque toujours insuffisant. Si la situation financière est grave les bons du Trésor ne seront pas acceptés par l'Institut d'émission. En supposant ce cas extrême, l'établissement devra fermer ses guichets. En dehors de ces cas exceptionnels les banques dont l'actif disponible est à l'étroit ont intérêt à se débarrasser des bons du Trésor en premier lieu et cela pour trois raisons :

1° Les établissements bancaires préfèrent s'adresser au Trésor et se faire rembourser plutôt que de recourir à la Banque de France, ainsi ils n'ont à solliciter aucune autorisation, et ne font qu'user de la plénitude de leur droit. Au contraire, en demandant à la Banque de France de réescompter leur portefeuille, les banques se soumettent au jugement et à la discrétion d'un tiers. L'objet principal de notre Institut d'émission n'est-il pas de jouer ce rôle de banque des banques ? Certainement, mais la Banque de France a une clientèle propre et le désir d'indépendance et le prestige personnel de nos établissements leur font répugner cette soumission à un concurrent.

2° Originellement les institutions de crédit ont eu pour but de satisfaire la clientèle en lui fournissant, ou lui accordant des avances ou des prêts. Ce n'est que le surplus de leurs disponibilités qui sont prêtées au Trésor, et en principe parmi tous les emplois de leurs fonds, ils ne recourent à celui-ci qu'en dernier lieu.

Aussi en raison inverse dès qu'ils ont besoin de capitaux, ils commencent à retirer ceux qui sont investis en bons du Trésor.

3° Il arrive souvent que le taux d'intérêt des bons soit inférieur au taux de réescompte de l'Institut d'émission, raison déterminante qui imposera aux banques une politique prudente.

Le Trésor ne doit pas oublier le caractère fragile d'une émission de bons à court terme et n'y recourir qu'avec modération, selon les règles de saine gestion des finances publiques.

Les banques prêteront un concours qui sera assez réduit et pourront continuer ainsi à assurer leur fonction initiale, venir en aide au commerce et à l'industrie pour le plus grand bien du pays tout entier.

TITRE TROISIEME

CHAPITRE DEUXIÈME

LES BONS DE LA DÉFENSE NATIONALE

SECTION PREMIÈRE

Généralités

Quand la crise de 1914 éclata, l'opinion générale des hommes d'Etat et des économistes sur le financement de la guerre, aboutissait aux mêmes solutions.

Ribot, Leroy-Beaulieu, l'économiste français s'accordaient pour reconnaître l'impossibilité d'augmenter les impôts, sur une activité réduite par la mobilisation des forces de travail et la désorganisation de la production. Les circonstances étaient défavorables à l'émission d'un emprunt à long terme, le 3 1/2 1914 n'était pas classé et leurs détenteurs dans une position difficile. Les fonds publics avaient baissé, les banques avaient perdu la confiance du public et semblaient ne pas pouvoir fournir une aide efficace au Trésor. Enfin les dirigeants et l'état-major croyaient à une guerre courte de quelques mois, les plus pessimistes pensaient qu'elle pourrait durer une année au maximum. Pour solder des dépenses considérables pendant un temps aussi court, il semblait préférable de

recourir à une émission à court terme ; plutôt qu'à un emprunt à long terme, de réussite improbable et à des taux très onéreux. L'émission à court terme setait peut-être aussi coûteuse, mais au moins, elle serait limitée dans le temps. Sitôt la guerre terminée, il serait possible de consolider cette dette, à un taux plus modeste, la situation étant rétablie. Tel était le sentiment général.

La loi du 5 août 1914 autorisa le ministre des finances à créer par décret les ressources extraordinaires qui lui étaient nécessaires pour faire face à la guerre. Ces ressources furent des recettes de trésorerie.

Le ministre des finances demanda aux bons du Trésor, les sommes dont il avait besoin, il usa de l'artifice qui en temps normal agissait sur les offres : la hausse du taux de l'intérêt. Mais les circonstances faussèrent les prévisions, les clients du Trésor ne purent répondre à l'appel qui leur était fait, le décret du 19 août qui élevait le taux ne fut suivi d'aucun résultat. Les banques, qui avaient des disponibilités, ne pouvaient pas les immobiliser, même pour un temps très court. La thésaurisation s'accroissait.

Le ministre des finances en présence de ces deux faits, la méfiance inspirée par les banques et l'importance des sommes thésaurisées par les paysans français, décida de faire appel à tous les Français sans exception.

Dans le rapport au Président de la République qui précède le décret du 13 septembre 1914 dont il sera question, Ribot s'exprimait ainsi : « Le montant des bons du Trésor en circulation ne dépasse pas 360 millions de francs, il est donc très au-dessous du chiffre qu'il devrait atteindre. Le Trésor a besoin de ressources, il ne peut les demander uniquement à la Banque de France.

Aussi nous paraît-il opportun de faire appel au public pour le placement, d'une part au moins des bons que nous sommes appelés à émettre ». Sous quelle forme cette émission allait-elle se faire ? Ribot reprenant une idée lancée par Neymark, dans le *Rentier* du 17 août 1914, décida de démocratiser les bons du Trésor. Les nouveaux billets créés par le décret du 13 septembre 1914 reçurent une dénomination imposée par les circonstances et propre à montrer leur devoir à tous les bons Français. Ce furent les bons de la Défense Nationale. Ils reçurent des avantages que ne possédaient pas les bons du Trésor.

Les bons de la Défense Nationale sont des effets nominatifs à ordre ou au porteur, représentés par des coupures de 100 francs, 500 francs, 1.000 francs. De 1915 à 1922, des coupures de 5 et 20 francs furent émises sans beaucoup de succès. Les échéances variaient entre trois mois, six mois, un an, on créa même plus tard des bons à un mois. Les particuliers pouvaient placer provisoirement leur épargne disponible, avant de trouver un emploi définitif. L'intérêt était très élevé 5 o/o et payable d'avance, il ressortait en réalité à 5,26 o/o. Des avantages étaient accordés aux porteurs pour les souscriptions aux emprunts futurs. Ils avaient un droit de préférence, les bons furent admis en paiement des emprunts. L'intérêt produit était exempt de l'impôt cédulaire sur le revenu et à partir de 1924 de l'impôt général.

La loi du 25 janvier 1919 autorisa le barrement et la domiciliation des bons. L'effet du barrement est de limiter les personnes et établissements au profit desquels le bon peut être remboursé, renouvelé ou accepté en couverture des souscriptions d'autres valeurs. La domiciliation a pour but d'exiger que toute opération de rem-

boursement, renouvellement ou d'acceptation en couverture de souscription se fasse à la caisse d'un comptable désigné.

Un arrêté du 16 avril 1918 est encore venu accroître la souplesse de ce moyen de Trésorerie. Des bons à échéance de un à trois mois, furent créés, ces effets étaient en principe à un mois, mais si le remboursement n'était pas demandé au bout de trente jours, l'intérêt était dû pour le deuxième mois, de même pour le troisième. Cependant les fractions de mois, et le temps excédent le troisième ne donnaient lieu à aucun intérêt. En somme il s'agissait d'un dépôt au Trésor, dont l'intérêt se calculait mois par mois, tandis que le compte courant se calcule jour par jour.

Autre avantage auquel ne furent pas insensibles les souscripteurs, les formalités furent réduites au minimum. Les souscriptions eurent lieu en permanence, les épargnants pouvaient souscrire dans les banques, chez les comptables du Trésor, des Postes, les notaires. Les bons au porteur étaient délivrés immédiatement sans aucune formalité et remboursés de même à l'échéance. Les souscriptions pouvaient être anonymes. Cette facilité qui assura le succès de cette œuvre hardie fut ridiculisée au début par les Allemands, qui ne croyaient pas au succès des « Ribotins » qui se vendent comme des coupons de drap à tous les comptoirs du Trésor. Discours de Helfferich, ministre des finances du Reich. Ils eurent cependant un succès qui dépassa les espérances les plus optimistes et facilita les opérations de financement de la guerre.

A côté de ces avantages nombreux qui ont favorisé le placement des bons à la petite épargne, deux ont permis leur succès auprès des banques elles-mêmes, alors qu'elles

ne voulaient plus des bons du Trésor pour employer leurs capitaux disponibles à court terme.

1° Dans une circulaire du 24 novembre 1914, la Banque de France décida d'admettre les bons de la Défense à l'escompte, dans les mêmes conditions que les effets de commerce ordinaires, au taux pratiqué par ceux-ci, à la condition que le bon n'ait pas plus de trois mois à courir.

2° Les bons pouvaient être acceptés en garantie par la Banque de France, et la quotité du prêt était fixé à 80 o/o de leur valeur nominale. Alors qu'à cette époque la quotité du prêt sur fonds d'Etat n'était que de 50 o/o.

Ceci supprimait les inconvénients d'une immobilisation toujours dangereuse dans les périodes d'incertitude dans lesquelles nous vivions. Mais la Banque de France déclarait qu'il n'y avait là qu'une faculté et non une obligation.

Les banques privées suivirent l'exemple et admirèrent également les bons à l'escompte, consentirent des avances. Il se créa un marché des bons de la Défense, dont l'extension fut très favorable à leur diffusion.

L'émission des bons fut un grand succès, elle apporta au Trésor les ressources immédiates dont il avait besoin, mais encore prépara le succès des emprunts de guerre en canalisant les épargnes pour les diriger sur les placements à long terme, et diminua les inconvénients d'une inflation monétaire.

(1) Ribot, lettre à un ami : « D'où vient l'argent qui s'emploie en bons de la Défense Nationale, il vient de l'Etat lui-même, qui continue à faire d'énormes dé-

(1) Ribot, Lettre à un Ami, *Revue des Deux-Mondes*, 1923.

penses en excédent des ressources fournies par l'impôt. S'il n'y avait plus le réservoir des bons de la Défense Nationale, les billets de banque au moyen desquels le Trésor effectue ses paiements, s'accumuleraient dans les mains des particuliers. Leur montant figurerait, pour un chiffre de plus en plus considérable dans l'établissement de la situation hebdomadaire de la Banque de France. On s'inquiéterait de voir les engagements de la Banque envers le public grossir en même temps que sa créance sur l'Etat. Grâce au système des bons de la Défense le trop plein est absorbé ».

Pendant toute la guerre, le montant des bons placés n'a cessé d'augmenter sans aucune limite législative, les banques prêtèrent un concours précieux.

1914 décembre	1.619
1915 novembre	8.817
1916 septembre	15.074
1917 novembre	23.674
1918 novembre	32.939

Après la guerre, les difficultés financières poussèrent le gouvernement à en user à nouveau. En millions (1).

1919	46.140	1922	63.811
1920	54.960	1923	56.679
1921	64.199	1926	46.384

Des emprunts lancés en 1915, 16, 17, 18, 20 résorbèrent provisoirement une certaine quantité de bons.

Après 1920 les grands emprunts furent plus rares. Le maximum 64.199 millions en 1921 correspond à une crise qui sévit en France et entraîna une baisse des prix,

(1) G. Lachapelle, Le crédit public.

un ralentissement des affaires et en conséquence diminution des débouchés pour les capitaux disponibles qui étaient pour la plupart en dépôt dans les banques. Les bons constituaient un emploi intéressant, à la fois pour les épargnants et pour les banques.

De 1924 à 1926 les renouvellements se firent de plus en plus difficiles, les principaux souscripteurs, les banques, ainsi que les petits épargnants, craignant à juste titre une consolidation forcée, hésitaient à renouveler. Mais en juillet 1926 l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement d'Union nationale rassura les porteurs, et le 30 septembre les souscriptions dépassaient les remboursements.

Afin de libérer le Trésor de cette menace incompatible avec sa dignité, le non renouvellement des bons, M. Poincaré décida la création d'une caisse autonome d'amortissement des bons de la défense, et institua un plafond à l'émission. Cette institution prit en charge 48.800 millions de bons à échéances diverses, aujourd'hui il n'existe plus que 28 milliards de bons à deux ans.

SECTION DEUXIÈME

Mécanisme d'une émission

Etude du concours prêté par les banques

Les bons sont fabriqués à l'Imprimerie Nationale et remis comptés et vérifiés à la caisse centrale du Trésor public. Ils sont enregistrés.

La caisse centrale chargée de leur émission les répartit entre les comptables du Trésor, la Banque de France et les grandes banques. Chacune des parties prenantes fait connaître le nombre de bons désirés. Le montant n'étant pas limité, toutes les demandes sont intégralement satisfaites.

Les bons offerts aux comptables du Trésor sont répartis entre les trésoreries générales chargées d'approvisionner les établissements financiers de province, et les comptables inférieurs. La Banque de France approvisionne ses guichets et les banques en relation avec elle. Les grandes banques reçoivent directement un certain nombre de titres non datés.

Le bon de la Défense comprend trois parties, la souche, le bon et le talon. Les souches sont conservées à la caisse centrale pour le contrôle et servent à établir la comptabilité des émissions (1). Les bons sont classés par

(1) Vidal, Les bons de la Défense nationale.

numéro, inscrits sur un registre spécial et envoyés aux banques, aux trésoreries générales qui les prennent en charge et accusent réception.

Les établissements de crédit détachent le talon du bon, ce talon sera renvoyé dans un certain délai à la caisse centrale, lorsque le bon sera vendu. Ce qui permettra de connaître exactement les bons placés.

Les agents et établissements chargés du placement doivent toujours conserver par devers eux une provision de bons non datés et munis de leur talon, permettant de faire face en tout état de cause, aux demandes. En pratique l'approvisionnement correspond aux besoins des quinze jours. Lorsqu'un client se présente, il suffit de remplir le bon et le talon.

Chaque soir, ou tous les cinq jours dans les villages ou petites villes, les intermédiaires envoient les talons des bons émis, portant la date de l'émission au service chargé de les approvisionner, en échange, de nouveaux bons munis de talons leur sont adressés.

Ils sont débités du montant des bons émis, au profit du Trésor qui est crédité et tous les trois mois, la commission gagnée au prorata de leur souscription leur est ristournée. Les bons présentés au remboursement suivent la même voie en sens inverse pour revenir à la caisse centrale après annulation (griffe à l'encre grasse inscrivante sur les bons la mention annulée).

Au début de l'émission on opérait pas ainsi, les établissements recevaient les souscriptions, puis demandaient les bons pour un montant égal, mais cela entraînait des lenteurs, on a préféré le système des provisions.

La comptabilité des bons n'a pas toujours été prise

au sérieux. Au cours de 1922 le Ministre lui-même déclarait qu'il ignorait le montant des bons en circulation.

L'émission des bons de la Défense Nationale a été accompagnée d'une campagne de publicité destinée à montrer le caractère national et de salut public qui distinguait ce moyen de Trésorerie des procédés employés autrefois, les discours émouvants du ministre Ribot ne sont pas sans lien avec le succès remporté. Le pays tout entier a entendu l'appel et les concours n'ont pas fait défaut au gouvernement, la Banque de France et les Etablissements de crédit l'y ont aidé de toute leur force.

La Banque de France a fourni une collaboration active et désintéressée bien au delà de ses engagements. La loi de 1897, article 9 l'obligeait à ouvrir ses guichets gratuitement à l'émission des rentes françaises et des valeurs du Trésor. Elle ne s'est pas tenue à ce rôle passif. Elle a entrepris à ses frais une campagne énergique de propagande pour le placement des bons, et s'est efforcée de faire comprendre au public l'intérêt national attaché à la souscription. Elle a usé à cet effet de circulaires, prospectus, explications orales. Le succès obtenu a couronné son activité, 54 milliards et demi de bons et obligations à moyen terme de la Défense Nationale ont été placés ou renouvelés par les soins de la Banque jusqu'en 1919.

Les banques françaises en général et les établissements de crédit en particulier ont prêté leur concours au Trésor, avec non moins de patriotisme, de deux façons distinctes :

1° Elles ont loué leurs guichets au Trésor et ont reçu une rémunération minime par titre placé.

2° Quand leur situation s'est rétablie, elles ont souscrit personnellement avec leurs fonds disponibles.

Les banques françaises agréées ont prêté leurs guichets au Trésor, elles ont engagé les épargnants à souscrire leurs fonds inemployés, en leur montrant à la fois leur intérêt et leur devoir. Ce placement a encore été facilité par la création d'un véritable marché des bons de la Défense. Il a permis aux porteurs de bons de les mobiliser facilement, grâce à l'escompte et aux avances consenties aux porteurs.

Dans un rapport figurant dans les documents parlementaires n° 544 1915, M. Metin nous montre le rôle joué par les banques :

« Déjà en 1915 à une heure où les banques n'ont pas encore retrouvé leur situation stable d'avant guerre. Les banques ont apporté leur concours au gouvernement, par le placement des bons, notamment dans la clientèle qui plaçait chez elle ses fonds en compte courant. Jusqu'au 31 décembre 1915 durant les quinze premier mois, les établissements ont placé les sommes ci-dessous indiquées :

Crédit Lyonnais	905	107	200
Comptoir National d'Escompte.....	780	606	800
Crédit Industriel	563	301	800
Société Centrale des Banques de Province	123	189	300
Banque de Paris.....	72	220	300

Dans tous les rapports des conseils d'administration des banques, relatifs à la guerre, nous voyons décrit l'effort fourni par les banques dans le placement.

Crédit Lyonnais, exercice 1915 :

« Le grand effort, que votre société avait fait pour le placement des bons et obligations de la Défense Natio-

nale, a eu pour résultat de préparer le succès de l'emprunt à ses guichets. »

L'Etat rémunérait le service de placement assuré par la banque, par une commission fixée, par titre placé et variant avec leur échéance.

La commission était plus élevée quand l'échéance était plus éloignée. Le Trésor préférait les bons souscrits pour une échéance aussi éloignée que possible qui le libérait de l'aléa du renouvellement.

La commission fut d'abord fixée à 1,25 0/00 du capital nominal des bons de six mois à un an, 0,50 0/00 pour ceux à trois mois. Sans toutefois que ces remises puissent porter sur un capital nominal inférieur à 500.000 francs, la liquidation de ces primes était trimestrielle. Dans la suite, le taux des commissions fut augmenté, il fut de 3 0/00 pour les bons à un an, 1,5 0/00 pour les bons à six mois, 0,75 0/00 pour les bons à trois mois, 0,40 0/00 pour les bons à un mois.

Les banques qui passaient par l'intermédiaire de la Banque de France recevaient la totalité de la commission, par les soins du Trésor. Toutefois au mois d'avril 1918 le Ministre des finances autorisa la Banque de France à bonifier directement aux maisons de banque pour le compte du Trésor, la commission de placement correspondant aux souscriptions des bons et obligations qu'elles effectuaient par son intermédiaire, sous la réserve que le droit à la commission, soit assujéti pour une même maison à un minimum de souscriptions de 300.000 francs.

Les opérations de crédit avaient presque totalement disparu dès le début de la guerre, seules subsistaient certaines opérations à très court terme, dénommées crédit de campagne. Le moratoire des effets de commerce avait

entraîné la disparition des opérations de crédit et la généralisation des règlements au comptant facilités par l'augmentation de la circulation des billets. Les autres sources de profit des banques avaient aussi disparu.

Avant la guerre, les banques plaçaient une partie de leurs disponibilités en report et avances sur titres, cette opération était moins développée que l'escompte, mais n'était pas négligeable. Au 30 juin 1914, les quatre grands établissements de crédit totalisaient 1.080 millions pour le poste correspondant du bilan. En 1918 il n'y figure plus que pour 771 millions. L'activité originelle des banques était alors réduite.

Heureusement pour nos établissements bancaires, les placements du Trésor français leur permirent de réaliser des opérations fructueuses avec les fonds disponibles dont elles disposaient. En 1913 les valeurs présentées au réescompte de la Banque de France dépassaient 20 milliards, en 1915 elles n'étaient plus que de 2.800 millions. Elles atteignirent 15 milliards en 1919, 40 en 1923, 58 en 1925. Or dans ce chiffre, les bons de la Défense Nationale figurent pour une part approximativement fixée au tiers.

Les bons entraient dans le portefeuille des banques de deux façons différentes : par souscription directe au Trésor et par l'escompte des bons émis, possédés par les particuliers ou d'autres banques.

Dès 1915, le portefeuille des banques se composait en grande partie de bons de la Défense Nationale, dont l'intérêt élevé assurait un emploi fructueux des fonds remis par les déposants. Le bénéfice de la banque consistait dans la différence entre l'intérêt minime alloué aux dépo-

sants et celui reçu du Trésor, soit 5,596 0/0 plus la commission.

Ces placements étaient conformes aux règles de saine gestion des dépôts bancaires. Les banques échelonnaient leurs souscriptions sur l'année en bons à différentes échéances. Elles s'assuraient ainsi des rentrées de fonds à des intervalles réguliers et rapprochés, proportionnés, aux sorties probables, à l'échéance ; suivant l'état de leur trésorerie, elles conservaient ou réemployaient à de nouvelles souscriptions, les sommes disponibles.

A la différence des bons du Trésor, les bons de la Défense ne comportaient aucune immobilisation. Si entre deux échéances de bons, un besoin urgent de capitaux se faisait sentir, deux moyens pouvaient être utilisés pour décongeler les fonds. Un vaste marché s'était développé et les bons se négociaient couramment de banque à banque, moyennant un faible courtage ; s'ils avaient moins de trois mois la Banque de France les acceptait pour les réescompter comme des effets de commerce présentant les garanties de sécurité exigées ; en tout état de cause, la Banque de France consentait des avances qui pouvaient atteindre 80 0/0.

Dès 1915, la situation des banques s'améliora sensiblement, les commerçants et industriels reprirent confiance en elles, les dépôts s'accrurent à nouveau. Dès qu'elles le purent les banques renforcèrent leur encaisse, et progressivement abandonnèrent le bénéfice du moratoire. Ces mesures leur permirent de reconquérir la confiance des épargnants. Les débouchés faisant défaut, elles investirent leurs fonds en bons, surtout à partir de 1916. En 1915

les souscriptions des Etablissements de crédit sont restées insignifiantes.

De 1916 à 1918 les grandes banques ont souscrit une partie importante des bons émis. Les bons de la Défense détenus par la Société Générale atteignirent le chiffre de 283 millions en 1916 et 1.200 millions en 1918. La Banque de Paris et des Pays-Bas possédait 30 millions de bons en 1915 et 122 en 1918 (1).

Pour étayer cette affirmation, citons certains passages significatifs des rapports annuels lus à l'occasion de l'assemblée générale des actionnaires de nos grands établissements de crédit.

Crédit Lyonnais, exercice 1918 :

« Les bons qui n'ont plus que trois mois à courir ont remplacé dans votre portefeuille, pour une part importante, les effets de commerce depuis que ces derniers se sont raréfiés. Tous les bons que votre société possède, réunissent bien entendu les conditions nécessaires pour être réescomptés en cas de besoin. »

Comptoir National d'Escompte, exercice 1918 :

« Notre portefeuille bancaire comprend pour la majeure partie des bons de la Défense Nationale ayant trois mois d'échéance au maximum. De 1916 à 1918 le montant des bons détenus par la Société Générale passe de 283 millions à 1.200 millions. »

Dans les bilans publiés, il est impossible de connaître la quantité exacte de bons possédés par les banques, en effet leur montant figure sous la dénomination « Portefeuille commercial et bons de la Défense Nationale » et comprend les effets de commerce et les bons, on

(1) Jean Henri, L'Etat, banque de dépôt.

peut cependant donner une idée de la proportion dans laquelle ils entrent, en étudiant le bilan de la Banque Nationale de Crédit, qui lui, fait apparaître distinctement les bons de la Défense Nationale et les effets de commerce.

	1914	1915	1916	1917	1918	1919
Portefeuille commercial (millions)	50	150	210	412	524	1.387
Bons de la Défense.....	11	52	92	244	329	839
Pourcentage	18	40	44	60	63	63

Ces chiffres nous montrent la proportion importante prise par les bons dans le portefeuille commercial, on peut sans crainte de se tromper lourdement les appliquer aux autres grandes banques, et même aux banques régionales qui ont suivi la même politique.

La guerre terminée, le mouvement commencé n'a fait que s'accroître et la plus grosse partie des fonds non affectés à des opérations commerciales et industrielles, ou à des opérations d'escompte ou de crédit, ont été transformés en bons de la Défense Nationale. Ce phénomène général a surtout trouvé son application, dans les méthodes suivies par nos grands établissements de crédit et même dans une certaine mesure par les banques d'affaires, les banques régionales ont suivi le mouvement avec une amplitude moindre.

Toutefois il a été soumis à des variations, qui étaient fonction de la situation générale et du crédit public.

Aux époques de crise, l'activité commerciale diminue, les capitaux inemployés sont déposés dans les banques qui voient leurs débouchés se limiter et recherchent la souscription aux bons, qui présentent pour elles les mêmes avantages que l'escompte des effets commerciaux et leur fournissent un emploi rémunérateur et sans risque. Une situation semblable s'est présentée en 1920. Elle n'est pas

sans risque pour l'Etat qui pourra dans certains cas trouver des difficultés pour rembourser à l'échéance les bons, alors que les renouvellements ne compenseront pas les demandes de remboursement ; or ceci est à craindre lorsque la situation commerciale se rétablira. A ce moment les capitaux mis à la disposition des banques devront satisfaire les besoins du commerce, c'est la fonction originelle des établissements bancaires. En 1922 l'absence d'émission publique importante provoquant une ponction sur le marché coïncide avec une reprise des affaires qui diminue les souscriptions. La proportion des bons dans le portefeuille s'est modifiée au détriment de ceux-ci, mais malgré cela ils continuent à tenir une place importante dans le montant de ce dernier.

Le Crédit Lyonnais en 1922 reconnaît que la majeure partie du portefeuille commercial est encore composé d'effets du Trésor.

M. le Professeur Germain-Martin dans son cours professé en 1922-23 nous enseigne : « On sait qu'en 1920 et 21 la faible importance des règlements par traites comportant des escomptes avait eu pour conséquence de placer environ 90 o/o de bons du Trésor ou de la Défense dans le portefeuille des banques. Aujourd'hui (1923) cette proportion est de 67 o/o environ ».

Crédit Lyonnais, 1924 :

« On croit généralement que la majorité des bons se trouve en possession des banques, qui seraient obligées pour trouver des emplois d'acheter des bons quelque soit leur rendement. Il n'en est pas ainsi, nous avons relevé le montant du portefeuille de toutes les banques françaises qui publient un bilan une fois l'an. Si ce portefeuille était composé uniquement de bons de la défense et de bons du

Trésor, il ne comprendrait pas plus suivant les années de 35 à 40 0/0 du montant des bons en circulation (non compris la Banque de France).

Mais tout le monde sait que ce poste comptabilise également un solde plus ou moins important d'effets de commerce. Si le montant de ceux-ci égalait un tiers seulement du total de ce portefeuille, ce dernier n'absorberait suivant les années que 23 à 25 0/0 des bons en circulation. L'augmentation des effets de commerce remis aux banques à l'escompte peut réduire encore cette proportion ».

On estime à 15 milliards environ le total des bons de la Défense détenu, au cours de 1923, par les banques privées.

M. Loucheur avait évalué à 20 milliards le montant des bons détenus par les grandes banques de Paris et de province en février 1923 sur un total de 60 milliards.

Ces chiffres sont simplement indicatifs, étant sujets à variation, mais ils nous permettent d'apprécier l'importance que jouait dans le portefeuille des banques, les placements en bons de la Défense et la mesure dans laquelle elles ont facilité les émissions du Trésor, puisqu'elles en détenaient plus du quart.

Leur intérêt personnel s'est concilié avec celui de la France. Nous n'avons parlé que des banques françaises, mais les succursales ou filiales des banques étrangères qui se sont installées en France ont également investi une partie de leurs capitaux en bons de la Défense. Ces banques possédaient des disponibilités en francs, provenant de dépôts d'étrangers qui escomptaient une hausse

de notre monnaie. L'emploi le plus fructueux de ces fonds était de les employer à l'acquisition de bons de la Défense.

Les possibilités de souscription aux bons de la Défense sont théoriquement illimitées, mais comme pour les bons du Trésor, il y a deux freins, la reprise de l'activité commerciale et la défiance du public. L'épargnant veut avoir la certitude de retrouver son argent disponible à l'échéance, et avoir un pouvoir d'achat égal.

Entre 1924 et 1926, la France traversa une crise financière très grave, les remèdes proposés étaient souvent pires que le mal. On parlait de consolidation forcée. La crise et les remèdes découragèrent les prêteurs, les demandes de remboursement excédèrent les renouvellements. Le « mur d'argent » fut accusé d'empêcher le gouvernement d'agir. En réalité il n'y avait pas que les banques qui prenaient peur, les petits épargnants demandaient leur remboursement eux aussi. La « démocratie de la petite épargne » comme l'a appelée le Président Daladier, exigeait des réformes dont elle ne serait pas la seule victime. Si les banques refusaient leur concours, c'était leur devoir, elles ne pouvaient pas investir sans espoir des fonds qui appartenaient à leurs clients.

M. Julia dans la *Revue Politique et Parlementaire* a même soutenu, que loin de ralentir leur zèle, les banques en 1926 ont accéléré leurs souscriptions en bons de la Défense Nationale en même temps qu'elles laissaient leur argent en dépôt au Trésor.

Pour étayer son affirmation il cite la situation mensuelle de quatre grands établissements de crédit.

	Portefeuille commercial et bons	Dépôts et comptes courants
31 décembre 1925 . . .	13.836	20.427
31 janvier 1926	14.793	21.209
31 mai 1926	14.639	21.966
20 juin 1926	15.221	22.966
31 juillet 1926	15.530	23.909
31 août 1926	15.613	23.251
31 septembre 1926 . .	13.985	22.006

« Ainsi au 31 juillet 1926 en pleine crise, le portefeuille des banques est presque à son maximum, suivant comme il est naturel l'augmentation des dépôts. Mais ce portefeuille, de quoi pouvait-il être composé, il est aisé de le supposer le papier commercial étant alors assez rare » et M. Julia continue : « L'accroissement du portefeuille des banques n'a pu se faire que par une augmentation des bons de la Défense Nationale, sans se laisser troubler par les circonstances périlleuses que nous traversons, les banques ont continué à grouper les poussières de fonds de roulement individuels et à les mettre au service du Trésor (1) ». Quelque soit leur attitude la première ou la seconde nous voyons que les banques ont rempli leur devoir de solidarité avec le Trésor et qu'on ne peut leur reprocher une action dirigée contre le gouvernement d'alors.

Mais en juillet 1926, le ministre des finances, de Monzie, n'avait plus d'argent en caisse, une nouvelle politique était nécessaire. Un gouvernement d'Union Nationale restaura la confiance, des méthodes inspirées de la plus pure orthodoxie financière rétablirent les finances. La loi constitutionnelle du 10 août 1926 créa

(1) Julia, *Revue politique et parlementaire*.

une caisse autonome de gestion des bons de la Défense Nationale.

Cette caisse s'efforça d'absorber les bons en circulation et de diminuer les souscriptions. Elle a à sa tête un comité financier, il décide les opérations à réaliser, réduction du nombre des bons en circulation, suppression de certaines catégories, diminution de l'intérêt servi. Dans ce comité figurent le gouverneur de la Banque de France et un représentant des établissements de crédit, son rôle est de contribuer à adapter les opérations aux conditions générales économiques et monétaires.

Après les difficultés de juillet 1926 la restauration financière eut pour conséquence une recrudescence des souscriptions. Les raisons en sont simples, la confiance rétablie, les capitalistes français rapatrièrent les capitaux qu'ils avaient exportés, les étrangers eux-mêmes placèrent leurs capitaux en France, l'argent sortit à nouveau des bas de laine.

Les premiers bénéficiaires de ce nouvel état d'esprit furent les banques dont les dépôts s'accrurent. Mais, comment employer ces fonds qui n'étaient pas nécessaires pour les opérations normales ; les bons de la Défense offraient un placement avantageux, elles surent en profiter.

Le but poursuivi par le législateur, en créant une caisse d'amortissement, était de diminuer cette partie de la dette flottante la plus dangereuse. Pour décourager les souscripteurs, une baisse du taux de l'intérêt fut décidée, les bons à très court terme furent supprimés. Le 3 juin 1927, les bons à deux ans étaient seuls renouvelés et leur contingent limité en 1928.

L'émission des bons à deux ans est réglée par le

comité financier, qui fixe depuis 1928, à la fin de chaque mois, le montant à renouveler.

La caisse procéda à l'aménagement de ses échéances et les réduisit, dès le 1^{er} janvier 1929, à un contingent de 1.360 millions par mois. Aujourd'hui il est fixé à 1.200 millions.

Les banques prêtent leur concours à l'Etat pour le placement des bons, soit en louant leurs guichets et moyennant une commission qui a été fixée à 6 0/00, soit en souscrivant elles-mêmes aux bons. Elles peuvent se les procurer de deux façons, d'abord à la Banque de France qui au début de chaque mois, met à leur disposition un contingent assez faible, soit directement à la caisse d'amortissement qui répartit un montant assez important de bons entre les banques.

Depuis 1927, les établissements bancaires ont continué à placer leurs fonds disponibles en bons de la Défense Nationale, malgré la suppression des bons à court terme. Une telle pratique n'est-elle pas dangereuse ? L'octroi de prêts à l'Etat à une longue échéance correspond, semble-t-il à une immobilisation de capitaux, qui peuvent à tout moment être réclamés. Comment des valeurs à deux ans peuvent-elles constituer des moyens de trésorerie.

En premier lieu, les bons peuvent être revendus, en second lieu les bons peuvent être mis en pension à la caisse. Sans ces deux moyens permettant de mobiliser les bons, leur emploi par les banques serait impossible, puisqu'ils constituaient un emploi de capitaux à très longue échéance et à un taux peu rémunérateur.

Etudions la mobilisation des bons de la Défense

Nationale, dans cette partie nous nous inspirerons de l'excellent ouvrage de M. P. Cauboue sur les affaires de banques.

(1) Les établissements bancaires peuvent obtenir des capitaux immédiatement disponibles, en vendant leurs bons à d'autres banques, soit en les pensionnant auprès d'autres établissements pour une durée qui est en général d'un mois, mais peut atteindre trois et six mois, soit enfin en mettant leurs bons en pension auprès de la caisse des dépôts et consignations pour une durée de un à trois mois.

En général les banquiers qui souscrivent des bons à deux ans avec une partie de leurs fonds disponibles estiment qu'ils pourront les conserver jusqu'à leur échéance. Mais si des besoins de Trésorerie se font sentir, ils seront amenés à les céder à des confrères, et ceci généralement sans difficultés. Ces bons sont à des échéances qui varient entre deux ans et un mois, ils sont très recherchés par les capitalistes qui ne veulent pas immobiliser leurs capitaux pendant deux ans ; ils savent qu'ils auront besoin de leurs fonds avant ce terme, et préfèrent acquérir des bons remboursables à des époques plus rapprochées. L'acquisition de ces billets est un emploi intéressant et plus conforme à la destination des dépôts en banque. L'intérêt rapporté par ces bons est généralement inférieur à celui des bons à deux ans, il est facteur du loyer de l'argent sur le marché et de l'échéance. Ainsi en juin 1931 avec un intérêt originel de $2\frac{1}{2}$ 0/0, le taux des bons à dix-huit mois était de $1\frac{3}{4}$ 0/0, celui des bons à un an $1\frac{1}{2}$ 0/0, à trois mois 1 0/0.

(1) P. Cauboue, Affaire de banques. — Conduite des banques.

Les bons sont vendus au taux nominal déduction faite de l'intérêt, en tenant compte de la commission et de l'agio sur l'intérêt payé d'avance, ou à un taux légèrement supérieur.

Les bons de la Défense sont négociés sur le marché hors banque, comme un effet par l'intermédiaire de courtiers. Ce marché des bons est très important. Il permet aux capitalistes et aux banques d'aménager leur portefeuille avec leur échéance en souscrivant des bons à différents termes, et en cas de besoins urgents de les négocier facilement.

En résumé, il fournit aux banques un emploi fructueux et sans risque, et à l'Etat un placement facile.

Ce marché peut être une source de bénéfices pour les capitalistes qui disposent de capitaux disponibles à long terme, ils souscrivent des bons à deux ans, les vendent quand l'échéance se rapproche, à un taux d'intérêt inférieur, puis souscrivent de nouveaux bons à deux ans. La différence d'intérêt constitue leurs bénéfices.

Le banquier gêné peut au lieu de vendre ses bons à un confrère, les placer en pension, cette opération n'a cependant pas l'importance qu'à pris la mise des bons en pension auprès de la caisse des dépôts et consignations pour une durée de un à trois mois.

Au début de son fonctionnement, la caisse d'amortissement disposait de capitaux importants, elle en employa une partie en pensionnant des bons de la Défense. Examinons le mécanisme de cette opération.

Le taux de ces pensions dépend essentiellement de la situation monétaire de la place de Paris. Il varie pour la pension à un mois entre $1/3$ 0/0 et 1 0/0 au-dessous

du taux d'émission des bons. Ce taux est généralement supérieur à celui pratiqué sur le marché libre.

Les transactions se font par l'intermédiaire de courtiers agréés par les banques. Ils prélèvent une commission de $1/10$ 0/0. La transaction s'opère sous forme de cession suivie de rachat à l'échéance de la pension, l'année est comptée à 366 jours, alors que lors de la souscription, elle est comptée à 365 jours. La banque qui fait pensionner ou qui revend supporte ainsi une perte.

On peut se demander si la caisse est à tout moment en mesure de recevoir en pension les bons qui pourraient lui être apportés. Elle a répondu officieusement que oui. Elle dispose d'ailleurs d'un frein énergique, le taux de la pension.

Au début du fonctionnement de l'institution ce taux était légèrement inférieur à l'intérêt des bons de la Défense. Pendant longtemps, le taux des bons à deux ans a été de 2,50 0/0, et celui de la pension $2,3/8$ 0/0. En pensionnant les bons qu'elle avait souscrits, la banque gagnait $1/8$ 0/0 plus la commission, pendant la durée de la pension elle recouvrait son argent et pouvait le faire fructifier en le plaçant.

(1) En utilisant ce procédé une banque d'importance moyenne avait réalisé en 1927, un bénéfice de 3 millions comprenant la commission plus la différence d'intérêt sur la pension et la vente, en entretenant en moyenne 150 millions de bons en pension.

Aujourd'hui l'opération a perdu son intérêt spéculatif, le taux de pension est le même que celui des bons. Il pourrait cependant y avoir un intérêt à pensionner les

(1) Conduite des banques (Cauboue).

bons, pour gagner la commission. Mais la caisse d'amortissement dispose actuellement de ressources moins importantes, et limite son concours, quand elle ne le refuse pas.

Depuis le 1^{er} janvier 1928 l'émission des bons de la Défense est limitée à un contingent fixé chaque année par le comité financier. Le contingent est actuellement de 1.200 millions par mois répartis entre les comptables du Trésor et les banques. Celles-ci doivent déposer une garantie à la caisse.

Jusqu'à l'année 1932 la quantité ainsi offerte était inférieure à la demande, l'intérêt avait été abaissé à 2,50 0/0.

Cette limite apportée aux souscriptions a permis à certaines banques de réaliser des bénéfices intéressants. Celles-ci souscrivaient la totalité des bons qui leur étaient offerts, puis cédaient la partie dont elles ne voulaient pas à d'autres banques moins privilégiées et moyennant une légère commission.

En 1933 le placement a été beaucoup plus difficile, le chiffre offert n'était pas intégralement placé, les événements intérieurs et extérieurs décourageaient les épargnants. Ceux-ci ne voulaient pas investir leurs capitaux pour deux années.

A la suite de la crise de février 1934, le taux fut élevé à 4 0/0. Aujourd'hui il a été abaissé à 3 0/0, les souscriptions se font à nouveau normalement.

Cette désaffection ne pouvait être que passagère. Si nous reconnaissons la nécessité de maintenir notre étalon monétaire à sa valeur de 1928, c'est la plus intéressante de toutes les valeurs, puisque non susceptible de perte, à l'abri de toute inquisition et dont l'intérêt n'est pas

négligeable et est payé d'avance. Placement à court terme, certainement fructueux aussi bien pour les banques que pour les épargnants et qui assure par ailleurs le fonctionnement régulier de la caisse d'amortissement, organe précieux de défense du crédit public.

(1) Le Trésor doit poursuivre le placement de ses bons, comme la caisse d'amortissement au taux d'intérêt le plus bas, pour deux raisons : une raison budgétaire, la hausse du taux de l'intérêt entraîne une diminution importante des ressources de la caisse ; une raison économique, le placement des bons à faible intérêt entraîne une diminution du loyer de l'argent et facilite le développement économique du pays et la reprise des affaires en combattant les effets de la crise.

Tous les pays belligérants ont usé de ce moyen de crédit commode. En Angleterre, leur montant a atteint 1.100 millions de livres sterling. Ces bons furent souscrits en majorité par les établissements de crédit anglais qui voyaient dans cette opération un emploi fructueux de leurs capitaux disponibles. À partir du 13 avril 1915 l'émission eut lieu à un taux fixe.

(1) M. Régnier, Président du Comité financier, *Information*.

TITRE TROISIEME

CHAPITRE TROISIÈME

LES DÉPÔTS DE FONDS AU TRÉSOR

Avant la guerre, les particuliers et les banques n'avaient pas la faculté d'obtenir l'ouverture d'un compte de dépôt de fonds à la caisse centrale du Trésor public. Néanmoins les trésoriers payeurs généraux étaient autorisés à recevoir les fonds des particuliers en dépôt, un décret du 11 décembre 1914, dans le but d'encourager les particuliers à user de ce procédé, accorda la garantie de l'Etat, en 1919 les sommes déposées atteignaient 285 millions.

L'esprit de l'institution fut complètement modifié en 1926 l'article 104 de la loi du 29 août fit de la trésorerie générale une succursale du Trésor, elle effectuera à l'avenir, pour le compte de l'Etat le service des fonds des particuliers.

Nous n'étudierons pas spécialement cette forme des dépôts, les observations que nous allons faire aux dépôts faits directement au Trésor leur sont applicables. Cette méthode dura peu, en 1928 les dépôts de fonds aux trésoriers payeurs généraux étaient à nouveau soumis au régime antérieur à 1914, la garantie était supprimée.

Le décret du 26 juin 1916, complété par l'arrêté 17 décembre 1920, a autorisé la caisse centrale du Trésor

public à ouvrir elle-même aux particuliers, des comptes de dépôt aux Trésor. Cette nouvelle institution était particulièrement commode, pour les banques en relation habituelle avec le Trésor et facilitait les règlements en écriture. Il s'agissait de dépôts à vue, leur but était de fournir de l'argent frais au Trésor.

L'arrêté du 1^{er} décembre 1926 institua les comptes de dépôts avec préavis d'un mois, ils avaient pour objet la constitution d'un fonds de roulement pour certaines dépenses budgétaires.

Toutes personne ou société qui en faisait la demande pouvait se faire ouvrir un compte ; le premier versement à effectuer était de 500.000 francs au minimum et les versements ultérieurs en somme ronde de milliers de francs. Les versements prenaient valeur du troisième jour qui suivait celui où ils étaient effectués.

L'intérêt au début était de 3 0/0, il a été ramené à 2 1/2 0/0, le 13 avril 1927 à 2 0/0, le 1^{er} août 1927 à 1 fr. 50, le 1^{er} janvier 1928 à 1 0/0.

Cette institution eut un assez grand succès : le 30 juin 1924 les dépôts atteignaient 887 millions ; Le 30 avril 1925, 995 millions ; Le 1^{er} janvier 1926, 2.496 millions ; Le 31 mars 1926, 1.331 millions.

Cette baisse correspond à la création des dépôts avec préavis. Ceux-ci étaient soumis aux mêmes règles que les précédents, le taux de l'intérêt était à l'origine de 4 0/0 il fut réduit à 3,50 0/0 le 1^{er} janvier 1927. L'intérêt n'était pas net, mais soumis à l'impôt sur le revenu de 18 0/0, l'intérêt net était 2,87 0/0.

Cette forme de dépôt a été supprimée le 23 février

1927. Le 31 décembre 1926 les dépôts de fonds du Trésor atteignaient 2.031.

Quoiqu'ils n'aient pas fourni ce qu'on attendait d'eux, ces dépôts ont procuré au Trésor un appoint qui ne peut pas être négligé, mais ils avaient l'inconvénient de diminuer aux fins de mois.

Il est important de remarquer, que pendant l'année de crise 1926 les dépôts de fonds ont augmentés, ils atteignirent 1.835 millions ; si l'on songe que les principaux clients du Trésor étaient les banques, on ne peut accuser celles-ci de déloyalisme et la légende du « Mur d'argent » est sans doute sans assises profondes.

En 1927, la physionomie de l'institution change complètement, les dépôts s'accrurent jusqu'à atteindre 10 milliards. Quelles sont les raisons de cette transformation ? La suppression des bons de la Défense à court terme et l'absence d'émission de bons du Trésor qui enlevaient aux banques un débouché important pour leurs capitaux disponibles à court terme.

Le placement de leurs fonds au Trésor leur procurait un emploi avantageux, sans risque, à ce moment en effet le Trésor avait retrouvé la position forte qu'il avait antérieurement. Tout concourait à l'accroissement des dépôts : le rapatriement des fonds placés à l'étrangers par les Français au moment de la crise financière, avait pour conséquence une augmentation des dépôts en banques, capitaux qui ne devaient pas rester inemployés ; spéculation des Etrangers qui laissaient leur argent en dépôt dans les établissements français : politique monétaire du gouvernement qui créait des francs pour acheter des devises étrangères ; interdiction de l'exportation des capi-

taux enfin une crise économique assez intense qui sévissait sur le pays.

En résumé à ce moment les disponibilités possédées par les banques grossissaient sans cesse et les débouchés se rétrécissaient. Comment s'étonner alors que le gouvernement ait été impuissant à restreindre les dépôts, par le seul jeu de l'intérêt.

Si minime soit-il l'intérêt versé 2 o/o était toujours pour les banques un emploi fructueux préférable, au dépôt en compte courant à la Banque de France ou la conservation en caisse des capitaux disponibles.

Ils atteignaient :

15 mai 1927	9.000 millions
27 mai 1927	9.400
9 juin 1927	10.000
15 juin	11.000

Malgré la baisse de l'intérêt 1 o/o depuis le 1^{er} janvier 1928, les dépôts s'élevaient encore à 4 milliards en juin 1928 et les fonds versés par les trésoriers payeurs généraux à 900 millions.

Ces dépôts de fonds transformaient le Trésor en une banque de dépôts avec les avantages et les inconvénients d'un pareil placement.

Aux époques de stagnation économique, les caisses du Trésor se garnissaient et le seul régulateur l'Intérêt était impuissant à limiter d'une manière utile les placements.

Inversement si une crise de confiance survenait ou si la reprise des affaires se manifestait, les clients du Trésor et les banques en particulier auraient besoin de leur argent pour exercer normalement leur commerce et une hausse de l'intérêt ne suffirait pas toujours à empê-

cher le remboursement ; tout au plus contribuerait-il au renchérissement du loyer de l'argent dans une activité économique renaissante.

Les dépôts de fonds sont parmi les éléments de la dette flottante ; les plus dangereux, puisque remboursables à vue sans échéance fixe. Pourtant d'autres institutions possèdent des fonds de cette nature ; mais on ne peut les comparer. L'Etat banque de dépôt est dans une situation différente et beaucoup plus dangereuse que les Etablissements de crédit. En effet ceux-ci placent l'argent de leurs déposants dans des opérations à très court terme facilement réalisables et réescomptables à la Banque de France. Au contraire l'emploi des fonds par l'Etat suppose une immobilisation.

Le comité des Experts en prévoyait les dangers, il avait demandé la réduction de ces comptes.

« Ces comptes sont particulièrement instables et susceptibles de provoquer aux fins de mois et aux moments les plus inopportuns des retraits de fonds considérables ». Les comptes de dépôts à vue ont été supprimés le 1^{er} juillet 1928.

Leur remboursement fut opéré grâce aux emprunts de 1927 et 1928, la souscription était possible en argent liquide, en dépôt de fonds en comptes courants et en bons de la Défense Nationale.

Pour montrer l'accroissement des capitaux disponibles en 1927 il est intéressant de comparer les bilans de nos grandes banques ; on assiste à une diminution de leur portefeuille et une augmentation de leurs dépôts en caisse ;

	Portefeuille	Dépôts en comptes courants
1926 31 décembre	15.405	22.469
1927 30 juin	11.648	26.171
1927 30 novembre	15.642	25.785

Si nous examinons le bilan d'une de nos grandes banques en 1926 et 1927, nous verrons nettement la diminution du placement en bons de la Défense (portefeuille commercial) et l'augmentation des placements au Trésor (espèces en caisse et Banque de France) :

	Caisse et Banque de France	Portefeuille
31 décembre 1926 . .	1.663.609	5.369.050
31 décembre 1927 . .	3.308.167	4.793.500

Nous avons montré les inconvénients, il faut ajouter qu'après 1926 ces sommes n'avaient plus guère d'utilité. Leur emploi pour faire face aux paiements aurait abouti à l'inflation. De plus cela était inutile le budget étant en équilibre. Le gouvernement en a tiré parti pour rembourser partiellement les avances de la Banque de France puis a supprimé ces comptes.

TITRE TROISIEME

CHAPITRE QUATRIÈME LES AVANCES DES BANQUES

Au cours de l'histoire de la France, le Trésor public a parfois traversé des circonstances difficiles, et c'est à l'honneur des banques d'être venu au secours de l'Etat pour lui permettre de satisfaire à ses engagements dans ces moments douloureux. Le coup d'Etat du 18 brumaire an VIII causé par le désordre général et la ruine des finances publiques fut suivi d'un redressement financier énergique. Mais les mesures prises ne pouvaient pas avoir des effets immédiats. En attendant les résultats escomptés, il fallait fournir au Trésor des disponibilités.

Les principaux banquiers et négociants de Paris consentirent une avance de 12 millions, d'ailleurs d'assez mauvaise grâce.

En 1816 la situation du Trésor était à nouveau grave, Jourdain, premier commis des finances nous conte (1) : « qu'à peine avait-on réussi à se procurer une somme un peu notable on la faisait porter au Trésor en toute hâte, en interrompant au besoin la tournée des garçons de recette et que souvent il arrivait fort tard à la conférence quotidienne avec le Ministre où ils cherchaient les moyens de passer la journée, parce qu'il l'avait com-

(1) Marion, Histoire financière de la France.

mencée à courir chez les banquiers et les agents de change, pour solliciter quelques avances.

Laffitte (1) nous conte dans ses mémoires que sous le ministère Corvetto, il a prêté 10 millions sans commission à 5 o/o tandis que M. Delessert, Hittenguer, Bagnault, Dominique Anché avaient refusé.

En de nombreuses occasions, les banquiers ont été appelés au secours du Trésor, mais c'est surtout après la guerre que cet expédient a été utilisé à plusieurs reprises dans des circonstances particulièrement graves.

La situation financière de la France après la guerre n'était pas satisfaisante. Elle était la conséquence d'une politique paresseuse, fondée sur la croyance erronée du paiement des réparations par l'Allemagne.

Un effort fiscal insuffisant, une politique d'emprunt à court terme l'ont aggravé.

Les engagements du Trésor étaient couverts par des émissions de bons de la Défense Nationale, de bons du Trésor ordinaires, de bons du Trésor à moyen terme et par les avances de la Banque de France.

Afin de limiter ce moyen de trésorerie qui aboutissait à une inflation massive de billets, le ministre des finances François Marsal passa le 14 avril 1920 une convention avec le gouverneur de la Banque de France. Elle avait pour but de proroger la convention du 24 août 1919 fixant le maximum des avances à 27 milliards jusqu'au 31 décembre 1920 et d'amortir les avances effectuées à raison de 2 milliards par an.

Cette convention a été vivement critiquée par M.

(1) Laffitte, Mémoires.

de Mouy (note du 31 décembre 1923) : « Je rappelle seulement que j'écrivais en propre terme dans la note du 16 octobre 1923, que l'accord passé avec la Banque de France le 29 décembre 1920 repose sur une entière méconnaissance du mécanisme, qui a permis de donner à la dette flottante un développement considérable, mais en lui conférant par cela même une élasticité contre laquelle un recours toujours possible aux avances de la banque dans des limites largement calculées constitue la seule sauvegarde ».

En effet si le gouvernement n'avait pas trouvé dans les avances des banques privées, un moyen d'échapper à des règles trop strictes, pour faire face à des remboursements ou à l'exécution d'engagements, il n'aurait eu que trois solutions à sa disposition : conclure une nouvelle convention, mais quelles répercussions, cela aurait-il entraîné ? dépasser illégalement le maximum, fermer les guichets. Toutes trois étaient également dangereuses.

A ce moment les charges du Trésor étaient fort lourdes, remboursements des bons de la Défense, des comptes de dépôts, des bons du Trésor à court terme, le service des emprunts extérieurs.

Le gouvernement aurait préféré dénoncer la précédente convention et en conclure une nouvelle, mais l'effet psychologique qu'aurait produit un tel débat à la Chambre aurait été néfaste. Les banques privées furent priées de fournir une avance.

Les gouvernements qui se sont succédé de 1920 à 1926 ont sollicité les banques privées de leur prêter les sommes nécessaires pour équilibrer leur trésorerie.

Douze fois dans des circonstances différentes, les

banques ont apporté au Trésor leur force de signature et leur force de crédit.

En 1920, le ministre des finances avait à faire face au remboursement d'un emprunt contracté par Ribot en Amérique, le 15 octobre 1915 ; le Trésor devait se procurer les fonds nécessaires à l'achat de 150 millions de dollars. La circulation des billets atteignait 26 milliards 500 millions et la limite des avances était fixée à 27 milliards. Le ministre des finances devait pour se procurer des ressources, soit négocier avec la Banque de France, une nouvelle convention, soit aboutir à une solution de fait qui serait un dépassement non prévu par la loi.

Le Ministre décida de s'adresser aux banques privées. Voici le compte-rendu d'une entrevue qu'il eut avec leurs représentants : « Voulez-vous intensifier les souscriptions des bons du Trésor, j'ai besoin d'avoir tout de suite une somme pouvant aller à un milliard de francs, j'estime qu'il est de votre devoir d'aider le gouvernement en faisant un effort pour m'apporter les ressources dont j'ai besoin et que d'ailleurs je m'engage à vous rembourser dans un très court délai ». Les banquiers répondirent à l'appel du gouvernement et fournirent les 893 millions demandés, cette somme leur fut remboursée sur le produit et par affectation de l'emprunt 6 o/o voté par le Parlement le 2 août 1920.

Ils furent autorisés par le Ministre des finances à recevoir des souscriptions prématurées, sans attendre l'ouverture de la souscription.

En septembre 1922, les banques furent sollicitées à nouveau, le Trésor reçut une avance de 300 millions. La dette ainsi contractée fut remboursée dans les trois

semaines suivantes sur le produit de l'émission des bons du Trésor à trois et cinq ans 1922.

En décembre 1922, les banques consentirent une nouvelle avance de 525 millions, remboursable par tiers, le solde étant remboursé aux prêteurs sur le produit des bons 3, 6, 10 ans (1^{re} série) émis pour couvrir le déficit du budget spécial et assurer le remboursement des bons à deux ans émis en 1921.

En octobre 1923 les banques et les établissements de crédit consentirent au Trésor une autre avance de 525 millions, il s'agissait de fournir à l'Etat le moyen de lutter contre la spéculation étrangère, qui tendait à avilir notre monnaie. Cette avance fut remboursée sur le produit de l'émission de la deuxième série des bons à 3, 6, 10 ans 1923.

La spéculation étrangère ne s'avoua pas vaincue, elle livra au début de l'année 1924 une bataille particulièrement violente, la livre sterling cotait 81 fr. 13 le 30 décembre 1923, atteignit 94 fr. 81 le 15 janvier 1924 et 117 francs le 8 mars.

Cette crise de change entraîna une crise de confiance, les porteurs de bons demandaient leur remboursement. Le 21 février la marge du Trésor devenait insuffisante, le 27 il devait vendre à réméré 2 millions de livres. La situation était presque désespérée : les banques sollicitées ne refusèrent pas leur aide.

Elles consentirent une avance de 900 millions le 6 mars 1924, remboursable sur le produit des émissions de bons de la Défense Nationale.

Dans un document adressé par le ministre des finances au président de la commission des finances du

Sénat, nous connaissons les banques qui ont prêté leurs concours à cette occasion.

Banque de Paris et des Pays-Bas	74.080.000
Union Parisienne	49.520.000
Rothschild Frères	49.796.000
Banque Nationale de Crédit	114.017.000
Comptoir d'Escompte	111.500.000
Crédit Industriel	73.997.000
Crédit Lyonnais	111.810.000
Société Générale	111.141.000

Mais il ne suffisait pas de mettre fin à la crise de confiance, il fallait décourager les spéculateurs de la baisse du franc.

Le ministre des finances cherche à se procurer des crédits à l'extérieur. A cet effet il essaye vainement d'émettre sur les marchés de Londres et de New-York, un emprunt en faveur du Crédit National et des Chemins de fer de l'Etat. S'il avait réussi ces derniers auraient pu rembourser au Trésor les avances qu'il leur avait consenties.

Les grands réseaux étaient alors débiteurs d'un milliard et demi envers le Trésor et si les chemins de fer avaient pu emprunter 50 millions de dollars ils auraient pu rembourser leur dette.

Le Trésor aurait alors disposé d'une masse de manœuvre susceptible d'intimider les spéculateurs.

(1) Le 8 mars 1924 la banque Morgan-Hayes de Londres associée à la maison de New-York fut sollicitée de fournir une avance au Trésor français, elle déclara

(1) Le crédit public, par Lachapelle.

son intervention inutile, aussi longtemps que des mesures de salut financier ne seraient pas mises en vigueur. J.-P. Morgan télégraphia lui-même qu'il était indispensable d'équilibrer tout d'abord le budget et la Trésorerie : « Nous sommes à un moment où il faut compter sur la psychologie du marché des changes. Le gouvernement français et toutes les autorités financières doivent comprendre qu'aucune opération de crédit ne peut avoir une efficacité permanente, à moins que la confiance publique se soit rétablie par des mesures appropriées et une déclaration que seul le gouvernement peut faire lui-même ».

Les excellents conseils donnés par des amis de la France furent d'abord mal interprétés, on crut à un ultimatum de la finance américaine, à une ingérence dans les affaires publiques françaises. Mais le premier mouvement d'humeur passé, il fallait reconnaître le bien-fondé de leurs observations. Les banquiers américains avaient étudié la situation avec soin, et estimaient avec juste raison, qu'une action de leur part n'ayant pas sa contrepartie dans les mesures prises par le gouvernement n'aurait qu'un rôle précaire et momentané.

A Londres et à Amsterdam les banquiers consultés étaient tous de l'avis de Morgan.

Le 8 mars, la situation était critique, les négociations aboutirent avec la banque Morgan sous réserve des promesses faites par le chef du gouvernement de réduire les dépenses publiques, de cesser la politique d'emprunt, de mettre en œuvre sans délai les mesures susceptibles de garder aux bons de la Défense la confiance du public et hâter leur consolidation. Ces promesses furent tenues, le 13 mars était promulguée la loi sur le régime fiscal des bons du Trésor et des bons de la Défense Nationale ; la

discussion du projet financier s'ouvrait au Sénat le 14 mars, la loi était promulguée le 23 mars.

La Banque de France donnait en gage son encaisse métallique, c'était à l'Institut d'émission qu'était consentie l'avance.

La maison Morgan prêtait 100 millions de dollars la banque anglaise Lazard Frères 4 millions de livres sterling. Avance consentie pour trois mois et renouvelable pour la même période.

Le succès des négociations améliora notablement la situation, le fonds fut utilisé immédiatement, une véritable guerre fut engagée contre les spéculateurs à la baisse. Chaque matin une conférence réunissait les notabilités financières pour établir le plan des opérations, les offensives à effectuer dans la journée. Les opérations étaient arrêtées dans une réunion tenue à la Banque de France par les deux sous-gouverneurs, le caissier principal et le directeur des études économiques, le directeur du Mouvement général des fonds, les représentants des grandes maisons de banques : Rothschild, Lazard Frères, Crédit Lyonnais, Banque de Paris, Banque Morgan-Hayes.

Les avis n'étaient pas toujours semblables.

La Banque de Paris estimait nécessaire une hausse rapide et accentuée, Lazard Frères conseillait plutôt la prudence. Bientôt d'ailleurs il fut décidé que les ordres ne seraient donnés que par la seule banque Lazard et que la livre sterling ne serait pas poussée au-dessus de 75 c'est-à-dire au cours correspondant à la parité des prix intérieurs et extérieurs.

Il convenait d'ailleurs d'éviter de brusques secousses sans se fixer toutefois à un cours de stabilisation déter-

miné afin de ne pas donner à la spéculation des données trop précises.

L'opération réussit parfaitement le cours moyen de la livre qui était de 93 fr. 16 en mars passait à 71 fr. 16 en avril.

Elections de 1924, changement de majorité, mais politique financière inchangée, la Trésorerie souvent à l'étroit, les banques sont sollicitées à plusieurs reprises.

En juin 1924 les banques avancent 1.140 millions

En septembre 1924 — 1.050 —

En décembre 1924 — 1.175 —

En février 1925 — 1.025 —

En avril 1925 — 700 —

En novembre 1925 — 200 —

Ces avances sont consenties pour peu de temps, elles permettent de traverser une période difficile ; ce moment passé, elles devaient être remboursées, il n'en fut pas malheureusement toujours ainsi.

L'année 1925 a été particulièrement fertile en expédients de cette sorte, il faut reconnaître qu'elle était chargée, les échéances auxquelles le Trésor avait à faire face étaient considérables. Outre 260 millions de francs au pair, paiement à effectuer à l'extérieur, les échéances s'élevaient à l'intérieur à 22 milliards. Contrairement aux avances consenties antérieurement en 1925 elles n'étaient pas gagées sur un emprunt à émettre. Les circonstances troublées, que notre pays traversait rendait son succès incertain. Les avances s'accumulaient sans être remboursées. Quand le ministre François Marsal transmit le pouvoir à son successeur, Clémentel, elles atteignaient un milliard.

Le 3 juillet 1924, les avances non remboursées

s'élevaient à 1.175 millions, le 2 octobre 1.351 millions, le 5 mars 1925 1.558 millions, et le 2 avril 1.884 millions. Les avances n'étaient plus que des prêts à découvert se chevauchant les uns sur les autres, sur le remboursement desquels les banques avaient quelque inquiétude et qu'elles se promettaient de ne plus recommencer. En juillet elles refusèrent leur appui, la situation était tragique, le 22 juillet le gouvernement Herriot était renversé.

Pour faire face aux demandes de remboursement qui s'accroissaient le Trésor disposait de 183 millions, ce chiffre s'abaissait à 81 millions le lendemain.

A ce moment la Banque de France avertit le gouvernement que tout nouveau crédit lui serait refusé.

Le 24 juillet il restait un million et il fallait faire face à 1.300 millions de remboursement.

Un redressement énergique était nécessaire, des pouvoirs spéciaux refusés à certains gouvernements de parti furent accordés à un gouvernement d'Union Nationale. Le 24 juillet le ministère Poincaré est constitué, le nouveau ministre des finances refuse de faire appel à la Banque de France et demande aux banques de lui venir en aide. Le concours sollicité se montait à 905 millions et fut accordé et versé au Trésor dans les journées du 30 et 31 juillet. Dans l'intervalle, le Trésor fut crédité de 771 millions représentant la valeur de la cession du reliquat du fonds Morgan.

M. Poincaré dans les séances du 2 et 3 février 1928 s'est expliqué sur l'appel qu'il a fait aux Etablissements de crédit : « Lorsque le cabinet actuel s'est constitué il a préféré recourir aux banques qu'à l'inflation. En effet à la fin de juillet 1926 les banques ont encore prêté au cabinet actuel 905 millions que nous leur avons rapide-

ment remboursés (3 septembre). Depuis on n'a plus eu recours à cet expédient dangereux.

Leur mécanisme (1)

Nous n'étudierons que les avances consenties par les banques françaises de 1920 à 1926.

Sans nul doute, le mécanisme de ces avances s'appliquerait à de nouvelles, si l'état de nos finances nécessitait à nouveau un tel expédient.

Nous avons vu que les banques pouvaient faciliter la tâche du Trésor en intensifiant les souscriptions aux bons de la Défense, aux bons du Trésor, ou en déposant leurs fonds disponibles en compte courant au Trésor, mais cela n'a pas toujours été suffisant. Quand le Ministre des finances a besoin d'une somme importante, il peut arriver que les banques ne possèdent plus de disponibilités pour souscrire, ou bien si le délai est trop court, qu'elles n'aient pas le temps de rassembler les fonds.

Si le gouvernement demande aux banques de souscrire un milliard de bons du Trésor le lendemain matin, il leur serait impossible de le faire immédiatement. Elles ne le pourraient pas, elles ne possèdent pas un milliard de billets de banque sans emploi dans leur caisse.

Les dirigeants seraient bien peu habiles de conserver improductif une telle masse de capitaux.

Pour se procurer les billets nécessaires, il ne reste plus qu'une ressource, la banque sollicitée par le Trésor

(1) Revue de Sciences et Législations financières, article du professeur Jèze, 1927.

porte une partie de son portefeuille commercial composé d'effets de commerce et de bons de la Défense, à la Banque de France. Elle demande à l'Institut d'émission de le réescompter et engage sa signature. La Banque de France escompte les bons et les effets au taux ordinairement appliqué.

Les fonds obtenus sont versés au compte du Trésor à la Banque de France. L'Etablissement de crédit reçoit en échange des bons de la Défense Nationale ou des bons du Trésor.

Il consent ce crédit sans aucune rémunération quoiqu'il fournisse sa garantie. Au contraire la Banque de France réescompte le portefeuille de l'Etablissement dans les conditions ordinaires applicables à cette sorte d'opération. Le montant étant supporté définitivement par le Trésor.

Les maisons de banque qui prêtaient bénévolement leur concours protestèrent contre cet état de choses. Dans un rapport du 1^{er} avril 1925 (1), M. Moret, directeur du Mouvement général des fonds, critique ce procédé. Le gouverneur justifiait cette pratique de la façon suivante : « L'opération d'escompte demandée est une opération commerciale normale, à laquelle elle ne peut qu'appliquer les conditions d'intérêt habituelles. Présenter l'opération autrement serait fausser la loi qui a fixé le montant maximum des avances qui peuvent être consenties à l'Etat sans intervention du Parlement ». Cette réponse était logique. En effet cette opération aboutit à une avance indirecte de la Banque de France qui régulièrement n'est pas imputable sur le chiffre des avances directes consen-

(1) Edouard Herriot, Pourquoi je suis radical-socialiste.

ties par l'Institut d'émission. Mais en fait, ce procédé permet de tourner le principe de la limite légale des avances de la Banque de France au Trésor ; avec une somme déterminée il permet de souscrire une quantité de bons représentant des sommes très supérieures.

Si les Ministres des Finances qui se sont succédés de 1920 à 1926 n'avaient pas usé de cet expédient, la limite légale des avances n'aurait pas pu être maintenue et l'Etat aurait dû fermer ses guichets. Mesures dont les conséquences étaient difficiles à prévoir.

Mais cet expédient était-il justifié, et une solution plus courageuse n'était-elle pas préférable.

Les premières avances consenties furent remboursées dans un délai assez court, elles ont permis de passer des échéances difficiles sans heurts et ont masqué les difficultés.

Dans une note à la direction du Mouvement général des fonds en date du 13 décembre il est dit : Le Ministre estimera sans doute, qu'en tout état de cause, un appel aux établissements de crédit est probable tout au moins pour dissimuler la situation désespérée du Trésor la veille d'un emprunt du crédit national.

Les difficultés passées on pouvait espérer qu'un redressement allait aboutir à supprimer dans l'avenir un nouvel appel, lorsque les demandes se sont succédé à nouveau, que les remboursements ne s'effectuaient plus et que la dette de l'Etat envers les banques s'accroissait, cela ne pouvait plus se justifier. On ne faisait que reculer les difficultés en les augmentant sans qu'aucun remède ne puisse être espéré. En résumé pourquoi demandait-on aux banques leur aide ? Pour deux raisons : 1° Pour conserver la limite légale des billets ; 2° Pour ne pas

augmenter la circulation fiduciaire. Or en vérité ni l'une ni l'autre ne pouvait être maintenue.

Si le bilan hebdomadaire de la Banque ne relatait pas un dépassement des avances, le réescompte du portefeuille des Etablissements prêtant leur concours à l'Etat qui comprenait principalement des bons de la Défense et des bons du Trésor, n'était-il pas une avance indirecte à l'Etat et n'avait-il pas la même influence néfaste. Au point de vue monétaire les avances consenties par les banques au Trésor offraient les mêmes inconvénients que les prélèvements directs sur le compte d'avance à la Banque de France. Pour réaliser les sommes demandées, elles étaient obligées de faire escompter une partie de leur portefeuille, puisque la nécessité d'obtenir un bénéfice les obligeaient à placer la plus grande partie de leurs fonds et ne conserver que l'encaisse nécessaire à leur paiement quotidien.

Le produit de ces escomptes ou de ces réescomptes opérés par la Banque de France était ensuite porté au crédit du Trésor, mais ce dernier les employait aussitôt pour payer ses fournisseurs.

Ils étaient transformés en billets de banque, la circulation était augmentée d'autant et dans les mêmes conditions que si la Banque de France avait offert directement les sommes nécessaires.

Les avances à rembourser dans un court délai n'ont pas entraîné un dépassement du maximum fixé à la circulation des billets, soit 41 milliards, mais dès que les avances s'accumulèrent sans remboursement la circulation atteignit 40.639 en décembre 1924 puis le maximum fut dépassé. On a d'abord masqué le dépassement dans le bilan de la Banque de France dans l'espoir qu'il n'était

que provisoire, le 8 janvier 1925 la circulation atteignait 42.259. Mais le dépassement ne pouvait pas être résorbé, il fallut élever la limite d'émission à 45 milliards. Ces avances ont présenté dans notre histoire financière un caractère exceptionnel, qui s'est trouvé justifié dans la peur des difficultés que nous avons traversées et dans un espoir qu'il s'agissait de phénomènes passagers qu'on pourrait surmonter. Elles ne devaient pas se renouveler après le rétablissement de nos finances.

Les banques dans ces heures cruelles ont apporté leur concours désintéressé au Trésor. Elles soutinrent ainsi l'Etat qu'elles assistèrent délibérément sans autre souci que de sauver notre monnaie en péril.

CONCLUSION

Nous avons examiné, dans le cours de cette étude, les importants services rendus par les banques au Trésor. L'Etat n'a pu réussir certaines opérations difficiles qu'avec leur concours et en général il n'a eu qu'à se féliciter de leur existence. Les établissements bancaires, tout en défendant l'intérêt de leurs actionnaires ont toujours accompli leur devoir envers le pays.

Le Président Poincaré l'a reconnu : « Les banques ont fait leur devoir envers l'Etat aux heures difficiles, elles n'ont pas cherché à réaliser des bénéfices illégaux aux dépens du Trésor ».

Le concours prêté au Trésor n'est pas le seul domaine où s'est exercée leur activité, elles ont toujours participé au développement de notre économie nationale. Elles ont favorisé le commerce et l'industrie, soit en consentant des crédits, soit en lançant des valeurs. On peut dire à juste titre que nos grands établissements bancaires sont le soutien de l'économie du pays tout entier. Une situation aussi honorable n'est pas sans entraîner des devoirs, les banques ont un rôle social à jouer. En principe elles sont les seuls maîtres de leur action, en pratique elles ne peuvent s'y dérober (1). La plupart de nos établissements sont des organismes sains, dont nous n'avons qu'à nous louer et pour lesquels une intervention semble inutile.

(1) Cauboue, le rôle social des banques.

malheureusement certaines maisons de second ordre ne méritent pas ces louanges. On a pensé que l'Etat ne pouvait pas laisser ces établissements malsains tromper les épargnants et contribuer à diminuer la foi des Français dans nos banques.

Jusqu'ici l'intervention de l'Etat n'est malheureusement qu'à l'état de projet. Il a semblé nécessaire de renseigner les épargnants sur la situation de la banque.

Comment ? En obligeant ces établissements à publier un bilan clair et sincère, proposition fixant la forme du bilan. Autre point important, les banques possèdent des sommes considérables en dépôts, elles peuvent les employer à leur gré, mais le capitaliste doit aussi pouvoir se faire rembourser les sommes qu'il veut et quand il veut. Dans ce but on a proposé de soumettre les banques à un contrôle de l'Etat et à les obliger à pratiquer certaines règles de gestion, à établir leurs statuts conformément à un modèle, et effectuer leurs opérations dans des conditions fixées par la loi.

Plusieurs propositions ont été déposées à la Chambre des Députés en ce sens : Proposition Chastenot, sur la réglementation et le contrôle des banques — Reynaud, surveillance et contrôle des établissements pratiquant des opérations de banque ou de crédit quelconques. En 1927. Proposition Antériou.

Parmi les opérations de banques, certaines ont donné lieu à des abus intolérables, ce sont les opérations de courtage et de démarchage à domicile, on en a usé pour lancer des affaires douteuses. Des propositions ont été déposées, pour réprimer la sollicitation clandestine de l'épargne et le démarchage à domicile.

Nous terminerons l'énoncé de ces propositions par un projet socialiste : « Il préconise la création d'un conseil supérieur des banques, bourses et sociétés dont la mission serait de vérifier l'ensemble des documents que les sociétés seraient tenues de lui fournir, de régler l'admission à la cote officielle ou libre, de surveiller le marché des valeurs et des marchandises, de tenir la section financière du Parquet, au courant des mouvements ou cours artificiellement créés, souvent par les syndicats de bourse, de vérifier à tout moment l'affectation des dépôts, de manière à éviter tout emploi spéculatif des fonds déposés ».

M. Poincaré a montré les difficultés qu'il y avait à exercer un contrôle sur les banques, dans un article paru dans le journal *Banque*, il en a montré les dangers : « Si un contrôle fiscal est possible celui qui fonctionne actuellement est sévère, un contrôle technique, un contrôle général, un contrôle bancaire serait singulièrement plus compliqué. Il devrait s'adapter à des circonstances extrêmement variées, des différences très considérables existant entre les opérations des banques de dépôts et celles des banques d'affaires.

D'ailleurs un contrôle exercé par des fonctionnaires pourrait entraîner le public et les banquiers à redouter une sorte de mainmise des agents de l'Etat sur un commerce privé.

Si le contrôle des banques est institué, n'importe quel établissement de crédit grand ou petit aura le droit de prétendre et de se prévaloir d'une formule analogue à celle-ci :

« Etablissement privé assujetti au contrôle de l'Etat ».

Dès lors aux yeux des épargnants, aux yeux des

clients les plus modestes, aux yeux du public le plus humble, tous les établissements de crédit quelque'ils soient auront indistinctement le droit de se présenter comme couvert d'une investiture officielle. Ils seront mis sur un pied d'égalité. On ne fera plus aucune différence entre eux, on s'adressera aveuglément aux uns comme aux autres, parce qu'on les considérera tous comme surveillés par l'Etat parce que, qui lit surveillé croit souvent lire garanti.

Il est même à craindre que le public ne soit conduit à penser, que le contrôle de l'Etat s'exerce jusque sur l'emploi des fonds souscrits. Et chaque fois qu'il se produira un accident, chaque fois qu'il y aura une faillite, une déconfiture ou une difficulté quelconque l'Etat sera tenu pour moralement responsable des pertes. »

Les arguments développés par le Président Poincaré nous montre les difficultés présentées par une semblable institution.

(1) A côté d'un contrôle de l'industrie bancaire, l'Etat peut intervenir dans cette branche à titre de collaborateur dans un domaine déterminé. Il peut prendre certaines mesures pour favoriser certaines opérations d'intérêt national. La loi du 19 juillet 1928 autorise le gouvernement à garantir le règlement des exportations effectuées au profit des administrations ou services publics étrangers. Il peut créer seul ou en collaboration avec d'autres établissements, des organismes spéciaux qu'il subventionne, dans le but d'aider certaines branches de l'industrie ou du commerce et dont l'action pourra se faire sentir sur les opérations des autres établissements,

(1) Banque, P. Cauboue.

l'Etat peut même participer en tant qu'actionnaire à des banques commerciales. C'est ainsi que lors du congrès national du commerce extérieur de Paris en 1912 fut demandée la création d'une banque française pour faciliter le crédit au commerce extérieur, cette banque se livrerait principalement aux opérations relatives à l'es-compte aux papiers à long terme sur l'étranger. Elle devrait être créée avec l'appui de la Banque de France et le concours des banques et établissements financiers français et enfin le bienveillant concours du gouvernement.

Elle fut créée en 1920 sous le nom de Banque Nationale Française pour le Commerce extérieur. Il lui était accordé les $\frac{2}{3}$ ° de la redevance supplémentaire versée par la Banque de France au Trésor en vertu de l'article 4 de la convention du 26 octobre 1917.

La puissance publique a également favorisé la constitution d'un crédit maritime, de banques populaires, crédit hôtelier, crédit agricole.

L'Etat est également intervenu pour relever les banques de certains engagements, c'est le moratoire.

L'Etat intervient indirectement, dans le commerce de banque au moyen de la législation civile et commerciale. On en cite de nombreux exemples : des dispositions rigoureuses concernant les chèques ont facilité son développement en Angleterre. La loi française interdisant l'exportation des capitaux pendant la guerre a favorisé le placement des emprunts. C'est un moyen très efficace contre lequel il est difficile d'élever des critiques et qui semble devoir être adopté. Il suffira de mieux définir les opérations bancaires, réglementer plus sérieusement la

profession de banquier et leur activité, enfin d'édicter des pénalités plus rigoureuses dans le cas de contravention aux lois en vigueur, et l'on évitera les inconvénients de cet étatismes grandissant sous lequel nous succombons actuellement. Une liberté réglementée est toujours préférable à l'économie dirigée.

Vu :
Le Doyen,
E. ALLIX

Vu, bon à imprimer :
Le Président de Thèse,
Joseph BARTHELEMY

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY

BIBLIOGRAPHIE

- ALLIX. — *Traité élémentaire de la science des finances.*
- AUDIFFRET. — *Système financier de la France.*
- BABE. — *La technique des emprunts de guerre Français (Thèse).*
- BABY. — *La Caisse Autonome d'Amortissement.*
- J. BERTAUT. — *La Bourse anecdotique et pittoresque.*
- BURCKHARDT. — *Grammaire de la banque.*
- CHARBONNET. — *La politique financière de la France pendant la guerre.*
- CALMON. — *Histoire parlementaire des finances de la Restauration et de la Monarchie de Juillet.*
- CAUBOUÉ. — *La conduite des banques. — Rôle social des banques. — Affaires de banques.*
- CERFBEER DE MEDELSHEIM. — *Le nerf de la guerre.*
- COLSON. — *Economie politique. T. 5.*
- DELAMOTTE. — *Etude critique des différents modes d'émission des emprunts.*
- GERMAIN-MARTIN. — *Les finances publiques de la France.*

GIDE. — *Economie politique.*

FRANÇOIS-MARSAL. — *La banque.*

GRIGORESCO. — *La politique des bons du Trésor pendant la guerre.*

JÈZE. — *Finances de guerre de la France — Technique du crédit public. — Théorie générale du crédit public.*

JEAN HENRI. — *L'Etat banque de dépôt (Thèse).*

LA CHAPELLE. — *Vérité sur la situation financière. — La bataille du franc. — Le crédit public.*

LAFFITTE. — *Mémoires.*

LARRIEUX. — *L'aménagement de la dette publique intérieure depuis la fin de la guerre.*

LELIÈVRE. — *Les emprunts à court terme dans la seconde moitié du XIX^e siècle.*

LEROY-BEAULIEU. — *Traité de la science des finances.*

LIESSE. — *Affaires de banques.*

LORIN. — *Les banques françaises pendant la guerre (Thèse).*

LOTH. — *Un élément de la dette flottante, les bons à très court terme.*

MARION. — *Histoire financière de la France depuis 1715.*

MATHIEU BODET. — *Les finances françaises de 1870 à 1878*

NEYMARCK. — *Les établissements de crédit en France depuis cinquante ans.*

PARLANGE. — *Le fisc et les banques.*

RIBOT. — *Lettres à un ami.*

LÉON SAY. — *Les finances de la France depuis 1815. —
Dictionnaire des finances.*

TEILLARD. — *Les emprunts de guerre (Thèse).*

THÉRY. — *Les grands établissements de crédit français,
avant, pendant et après la guerre (Thèse).*

VIDAL. — *Les bons de la défense nationale 1914-1928
(Thèse).*

VILLARET. — *La Caisse Autonome d'Amortissement,
loi du 7 août 1926 (Thèse).*

VUHRER. — *Histoire de la dette publique.*

PERIODIQUES

Banque, article de MM. Cauboue et Corcelle, Lenais et
Théry.

Bulletin Quotidien d'Informations Economiques.

Capital (articles de M. le Professeur Joseph-Barthelemy
et M. le Professeur Germain-Martin).

Information (articles de M. le Professeur Joseph-Barthe-
lemy).

Je suis Partout (Jean Decrais).

Revue des Deux Mondes.

Revue d'Economie Politique.

Revue Politique et Parlementaire (article sur la Conversion
par M. le Professeur Joseph-Barthelemy, de
l'Institut).

Revue de Sciences et Législation Financière (article de M.
le Professeur Jèze).

Revue des Sciences Politiques.

Temps (article de M. Jenny).

Journal des Débats.

Débats parlementaires.

Documents parlementaires.

Rapports des grandes banques.

Imprimerie Jean ROBINE, 119, Grande-Rue, Lisleux.
